

Reunión de Política Monetaria

31 DE ENERO Y 1 DE FEBRERO DE 2018

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 254, celebrada los días 31 de enero y 1 de febrero de 2018.

Asisten el Presidente don Mario Marcel Cullell y los Consejeros don Joaquín Vial Ruiz-Tagle, don Pablo García Silva y doña Rosanna Costa Costa.

Asisten también el Gerente General, don Alejandro Zurbuchen Silva; el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Estudios, don Alberto Naudon Dell'Oro; la Gerente de Política Financiera, doña Solange Berstein Jáuregui; la Gerente de División Estadísticas, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Investigación Económica, don Diego Saravia Tamayo; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Modelación y Análisis Económico, don Elías Albagli Iruretagoyena; el Gerente de Mercados Nacionales, don Matías Bernier Bórquez; el Gerente de Mercados Internacionales, don Juan Carlos Piantini Cardoso; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Rodrigo Alfaro Arancibia; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; el Gerente de Comunicaciones, don Luis Álvarez Vallejos; el Jefe del Departamento de Análisis Internacional, don Diego Gianelli Gómez; la Asesora del Ministerio de Hacienda, doña María José González Pacheco; la Economista Senior doña Tatiana Vargas Manzo; el Economista Senior don Carlos Medel Vera; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Análisis de los equipos técnicos

Escenario internacional

El escenario internacional había mejorado desde la última Reunión. La actividad en las economías desarrolladas, en general, continuaba con un buen desempeño y en algunos casos con mejores perspectivas para el 2018. En la Eurozona, se habían conocido cifras que apuntaban a un ciclo de crecimiento dinámico y sincronizado, en medio de niveles de confianza y otros fundamentos que seguían mejorando. No obstante, se estimaba que los riesgos políticos continuarían siendo una fuente de incertidumbre. Destacaba la aprobación del inicio de la segunda fase de negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea. En

EE.UU., si bien el PIB del cuarto trimestre del 2017 había mostrado cierta desaceleración respecto de trimestres previos, resaltaba el mayor dinamismo del consumo privado y de la inversión en activo fijo, en un escenario en que los fundamentos del gasto interno se mantenían favorables y se había aprobado la reforma fiscal y la extensión del presupuesto del Gobierno hasta febrero. No obstante, aún existían dudas sobre las negociaciones de esto último y el techo de la deuda. Además, seguían latentes riesgos en torno a medidas proteccionistas.

La inflación en las economías desarrolladas seguía contenida. Respecto de la política monetaria, la Reserva Federal (Fed), en su reunión de diciembre, había subido en 25 puntos base (pb) el rango de la tasa de los fondos federales (ffr). Las mejores perspectivas de actividad e inflación habían aumentado la probabilidad —implícita en los precios de activos de mercado— de que durante el 2018 la Fed subiera el rango de la ffr en tres oportunidades. En la Eurozona, la inflación había disminuido en diciembre, principalmente por los componentes de alimentos y energía, en tanto que los servicios permanecían bajos. El Banco de Japón había ratificado su compromiso con la expansividad de su política monetaria, mientras que en Suecia, el Riksbank había anunciado el término del programa de compra de activos tras el cumplimiento de su objetivo inflacionario y cifras positivas de actividad, y el Banco de Canadá había aumentado su tasa de política.

En el mundo emergente, resaltaba el dinamismo que el PIB de China había sostenido en el cuarto trimestre del 2017, en gran medida por el sector de servicios. Esto ocurría en medio de alzas de las tasas de mercado y una menor inyección de liquidez por parte de su autoridad monetaria. En América Latina, los indicadores de crecimiento de corto plazo seguían mostrando desempeños mixtos. Resaltaba el repunte de la actividad en Brasil y la revisión al alza de sus perspectivas de crecimiento por parte de algunas contrapartes, así como la incipiente mejora de los indicadores en Argentina, en un escenario en el que su autoridad monetaria había elevado su meta de inflación. De todos modos, los desafíos fiscales pendientes en algunas economías y la incertidumbre política continuaban siendo los principales factores de riesgo para la región y, en lo reciente, habían significado una nueva rebaja en la clasificación crediticia para Brasil.

Las condiciones financieras externas continuaban favorables. La volatilidad, según sus principales índices, se mantenía baja, en tanto que las bolsas y los premios por riesgo habían mejorado, en medio de flujos de capitales que continuaban mostrando entradas netas robustas al mundo emergente. Las tasas de interés de largo plazo habían dado cuenta de variaciones dispares a nivel global, prevaleciendo alzas en las economías desarrolladas y descensos en las emergentes, en particular en América Latina. En este contexto, el dólar de

EE.UU. se había debilitado frente al grueso de las monedas desde la Reunión pasada, explicado, en parte, porque las mejoras de las perspectivas económicas eran mayores en las economías distintas de EE.UU. A esto se sumaban las declaraciones de un personero de Gobierno de EE.UU. a favor de una moneda más débil.

Los precios de las materias primas, en general, presentaban movimientos al alza desde la Reunión anterior, destacando los incrementos en los combustibles y el cobre, principalmente por noticias que apuntaban a una mayor estrechez en sus mercados y la depreciación del dólar estadounidense. Esto coincidía con posiciones especulativas que seguían elevadas. El precio del barril de petróleo había subido hasta ubicarse entre US\$65 y 70 (alrededor de 10% de aumento desde la Reunión anterior). En el caso del cobre, su valor se situaba en torno a US\$3,2 la libra (cerca de 6% de aumento respecto de la Reunión previa).

Escenario nacional

En el ámbito financiero local, se habían revertido algunos de los movimientos observados hasta la Reunión anterior. A partir de la segunda quincena de diciembre, se habían verificado mejoras en el mercado bursátil (IPSA) y los *spreads* (soberano y corporativo), mientras el peso chileno había vuelto a apreciarse respecto del dólar estadounidense, ubicándose en valores cercanos a los \$600 por dólar. Su fortalecimiento había sido algo más marcado que el de otras monedas latinoamericanas, emergentes y de exportadores de materias primas, con lo cual distintas medidas multilaterales del peso también acumulaban bajas, aunque más acotadas que el movimiento respecto del dólar estadounidense. Con ello, el tipo de cambio real (TCR) —en su medida 1986=100— se estimaba que se había aproximado a 92 en diciembre y a 88 en enero. Las tasas de interés en el mercado de renta fija habían mostrado caídas generalizadas tras las alzas observadas hasta la Reunión anterior. Destacaba la menor tasa de los papeles a 2 años en UF (alrededor de 50pb), explicada principalmente por cambios en el portafolio de los bancos.

En cuanto al crédito interno, en diciembre las tasas de interés de las colocaciones no habían exhibido mayores novedades y permanecían cercanas a sus mínimos históricos. Mientras en la cartera hipotecaria las tasas habían mostrado alzas en los últimos meses, en las de consumo y comercial se situaban bastante por debajo de las de inicios de año. El crecimiento del crédito, en tanto, seguía acotado en estos dos últimos segmentos y con algo más de impulso en los préstamos para la vivienda. La Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del cuarto trimestre del 2017 no había revelado grandes novedades en materia de condiciones de oferta crediticia respecto del trimestre previo.

Las expectativas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) contenidas en las encuestas no habían variado comparadas con las de la Reunión anterior. Estas no preveían ajustes en los próximos seis meses y la situaban en 2,75% a un año plazo. A dos años plazo, la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) la ubicaban en 3,0% y en 3,25% la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE). Los precios de los activos financieros anticipaban una mantención algo más extensa de la TPM y su nivel esperado para fines del horizonte de política estaba en 3,25%.

En cuanto a la actividad, el Imacec de noviembre había crecido 3,2% anual, por sobre las expectativas privadas, y la información adelantada de diciembre apuntaba en la misma dirección. Así, el dato efectivo de noviembre era algo menos de 1 punto porcentual (pp) por sobre lo esperado en la EEE de diciembre y las expectativas de mercado (encuesta Bloomberg) tras publicarse las cifras sectoriales del Instituto Nacional de Estadísticas (INE). La parte no minera había mostrado un mejor desempeño que en el resto del año, influida por los sectores de comercio, servicios e industria manufacturera, a la vez que la minera había reducido su expansión anual. En este contexto, según la EEE de enero, las expectativas privadas para el crecimiento del PIB en el 2018 y 2019 habían aumentado a 3,2 y 3,5%, respectivamente (3 y 3,3% en diciembre).

Por el lado de la demanda interna, se tenían sorpresas al alza en algunos sectores asociados a la inversión. En particular, resaltaba un comportamiento menos negativo de varios indicadores relacionados con la inversión en construcción y otras obras. La inversión en maquinaria y equipos había permanecido dinámica, en particular las importaciones de bienes de capital, excluido el transporte no regular. El Catastro de la Corporación de Bienes de Capital de diciembre había ajustado al alza la inversión en construcción y otras obras para el 2018 y 2019. Con ello, la inversión este año sería algo superior a la del 2017. Las expectativas empresariales (IMCE sin minería) de enero habían alcanzado un nivel optimista, tras bastante tiempo en la zona de pesimismo, destacando además la mejora en todos los sectores.

Los indicadores del consumo mantenían la dinámica de meses previos, con un mayor dinamismo de las ventas de bienes durables, en particular de automóviles. El consumo de no durables seguía con un crecimiento anual más acotado, aunque algo mayor que en meses previos. Indicadores como las importaciones de bienes de consumo y las ventas de automóviles nuevos (ANAC) de diciembre habían permanecido elevados. En cuanto a los determinantes del consumo, las expectativas de los consumidores habían retornado a la zona de optimismo después de varios años, avance que, en todo caso, había estado liderado por el alza de las expectativas sobre el futuro. El mercado laboral seguía caracterizado

por una expansión anual del empleo asalariado acotada y una del empleo por cuenta propia más dinámica. De todos modos, el primero había ido aumentando su tasa de crecimiento anual impulsado por el sector público, mientras que la parte privada permanecía básicamente estancada. La tasa de desempleo había disminuido, pero se ubicaba algo por sobre el registro de un año atrás. Los salarios mostraban un crecimiento similar al del mes previo, del orden de 4,5 y 2,5% los nominales y reales, respectivamente (serie empalmada con año base 2016=100).

Las entrevistas sostenidas en el marco del Informe de Percepciones de Negocios mostraban buenas expectativas para los negocios y la economía local en el 2018, a pesar de que gran parte de los entrevistados coincidía en que su nivel actual de actividad aún no denotaba grandes cambios. Algunos sectores del *retail* mencionaron las bajas ventas en lo que iba del verano. Continuaban resaltando los buenos resultados de varias empresas del sector exportador, al tiempo que las actividades ligadas a la inversión daban cuenta de un mayor gasto en maquinarias y equipos. El sector de la construcción aún se percibía lento. Varios entrevistados manifestaron sus intenciones de contratar personal adicional en los próximos meses. No se apreciaban cambios relevantes en las presiones de precios y costos.

La inflación de diciembre había sido 0,1%, en línea con la generalidad de las expectativas del mercado. La mayor incidencia en el resultado se originaba en la inflación subyacente —IPCSAE—, en particular su parte de servicios, que había aportado 0,2pp al IPC total. El IPCSAE de bienes había vuelto a caer, en una magnitud similar a la del mes previo, dando cuenta de la apreciación cambiaria de los últimos meses. En cuanto a los elementos volátiles, destacaba que, tras algunos meses, las frutas y verduras frescas habían vuelto a sus patrones estacionales habituales. Así, en términos anuales, la inflación total se ubicaba en 2,3% y la subyacente en 1,9%.

Las expectativas de inflación daban cuenta de algunos ajustes acotados a la baja a plazos más cortos, probablemente recogiendo los efectos de la apreciación cambiaria. Sin embargo, a dos años plazo no mostraban cambios respecto de los valores de la Reunión previa. Esto, posiblemente ligado a expectativas de crecimiento para el 2018 y el 2019, que, al haberse ajustado al alza, apoyaban la convergencia de la inflación. Así, a un año plazo, los seguros de inflación y la EEE de enero se habían reducido 10pb, hasta 2,4 y 2,6%, respectivamente, en tanto la EOF de la segunda quincena de enero continuaba anticipando 2,5%. A dos años plazo, las expectativas no mostraban mayores cambios. Para enero, el mercado adelantaba que la inflación resultaría entre 0,1 y 0,2%.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Respecto de las condiciones externas, todos los participantes concordaron en que se observaba un avance adicional, expresado en mejores perspectivas para el crecimiento mundial, mayores volúmenes de comercio, mejores precios de materias primas y condiciones financieras para economías emergentes que permanecían holgadas. En este contexto, algunos participantes indicaron que el foco de preocupación se ubicaba cada vez más en la evolución de las políticas monetarias de los países desarrollados, de las tasas de interés y de los movimientos de capitales.

En cuanto a la evolución de las tasas de interés de largo plazo, varios participantes notaron que habían subido de manera importante en las economías desarrolladas, pero no en la generalidad de las economías emergentes. Sobre esto, algunos participantes destacaron que el alza gradual de las tasas largas era parte de un ajuste necesario en las economías desarrolladas y que lo más interesante era que no habían alterado en lo sustancial las condiciones financieras para los países emergentes. Acerca del hecho que las tasas de largo plazo en las economías emergentes no hubieran aumentado, se argumentó que podía deberse a que, dada la posición cíclica de algunas de estas, no era necesario restringir su impulso monetario. No obstante, el que las monedas de estas últimas se hubieran apreciado, al tiempo que continuaban observándose entradas de capitales, hacía menos plausible este argumento. Otra hipótesis esgrimida fue que tras la diferencia en la evolución de las tasas largas podía estar la compresión de las primas por riesgo, lo que compensaba el efecto de las mayores tasas en EE.UU.

Se comparó el incremento de las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas con lo ocurrido tras el *taper tantrum*. Se destacó que ahora, con un aumento similar en magnitud, no se habían generado mayores disrupciones en los mercados, posibilidad que se había identificado dentro de los riesgos en el Informe de Política Monetaria (IPoM). Según se argumentó, ello se relacionaba con el hecho que, a diferencia de lo ocurrido hace unos años, el movimiento actual correspondía a un incremento de la tasa de política esperada más que a cambios del premio por plazo. Con todo, varios participantes mencionaron que el hecho que finalmente el mercado había ajustado sus expectativas para la trayectoria de la política monetaria en EE.UU. hacia una visión más próxima a lo que habían anunciado sus autoridades, disminuía los riesgos asociados al proceso de normalización de la política monetaria en ese país, el que, no obstante, debía seguir siendo monitoreado con cuidado.

Respecto del debilitamiento del dólar en los mercados internacionales, varios participantes notaron que había ocurrido en contraposición a la evolución de la economía estadounidense, particularmente de su actividad, la orientación de su política monetaria y las decisiones de política fiscal en dicho país, de modo que debía estar más relacionado a la fortaleza de otras economías desarrolladas y cambios en las perspectivas futuras de sus respectivas políticas monetarias. Dado el contexto internacional, varios participantes señalaron que no era claro que la tendencia depreciativa del dólar se prolongara por mucho tiempo más.

En cuanto a América Latina, algunos participantes mostraron su preocupación por la situación política en algunas de sus economías y cómo esto podía afectar la evolución de la inversión y las proyecciones de crecimiento de la región.

Respecto de los antecedentes de la economía local, se discutió acerca de la evolución del mercado laboral, en particular respecto de las razones detrás del estancamiento de la creación de empleo asalariado privado. Un participante hizo notar que ello no había estado acompañado de un ajuste mayor del crecimiento de los salarios reales. Una posible explicación, se señaló, era que la rápida desinflación en un contexto de indexación salarial había llevado a aumentos mayores de los salarios reales inhibiendo la contratación. Otros participantes acotaron que la evidencia de datos microeconómicos mostraba que el mercado laboral local presentaba una alta rotación, de modo que los salarios podían ajustarse relativamente rápido, aún en presencia de indexación. Con todo, la mayoría de los participantes mostró cierto grado de preocupación por el bajo crecimiento del empleo asalariado privado y sus implicancias para la evolución del consumo.

Todos los participantes destacaron que los datos de Imacec habían sorprendido favorablemente, con variaciones por sobre lo esperado en sectores ligados a la inversión, como los servicios empresariales y la construcción. Este último había mostrado un registro bastante menos negativo que el previsto. Eso sí, varios participantes agregaron que aún era prematuro plantearse un escenario de crecimiento muy distinto al del IPoM. Por el contrario, era necesario monitorear si a futuro los datos confirmarían un cambio de tendencia y el efecto y significado del estancamiento del empleo asalariado privado. En todo caso, por lo pronto era posible pensar que había disminuido la posibilidad de escenarios de riesgo en que la economía no alcanzara los ritmos de crecimiento que necesitaba para comenzar a cerrar la brecha de actividad.

En cuanto a la evolución reciente y las perspectivas del sector construcción, se discutió sobre cuán sostenibles eran las sorpresas al alza observadas en el

último trimestre de 2017. Al respecto, un participante indicó que la velocidad de expansión del cuarto trimestre parecía demasiado inusual y elevada como para pensar que pudiera sostenerse en los trimestres venideros. Además, señaló que la información histórica mostraba que la persistencia de estos inusuales cambios de velocidad era bastante baja, e incluso solía cambiar de signo con rapidez. Respecto de los sectores del rubro que generaban esta mayor dinámica, se indicó que correspondían a los relacionados con los proyectos de ingeniería, pues los relacionados con el sector habitacional seguían con un desempeño acotado. Otro participante resaltó la dificultad adicional que suponía el hecho que la medición de actividad de la construcción se realizaba a través de nuevas fuentes de información tras la Compilación de Referencia 2013, razón por la cual podía ser más difícil leer los cambios de velocidad en los datos al no tener una historia larga de los mismos.

Varios participantes destacaron que las expectativas del sector privado, reflejadas en diversas encuestas y proyecciones de analistas, daban cuenta de mejores perspectivas de crecimiento para el 2018, convergiendo a la mitad superior del rango proyectado en el IPoM. Con todo, varios participantes concluyeron que aun cuando el mayor dinamismo de los últimos meses se viera atenuado en lo venidero, parecía suficiente para reducir significativamente el riesgo de sorpresas en el cierre de la brecha de actividad previsto en el escenario base.

Todos los participantes concordaron en que el mejor panorama de actividad local apuntaba a alguna reducción de los riesgos a la baja sobre la inflación para el mediano plazo. Coincidieron en que si bien las proyecciones de inflación de corto plazo eran más bajas que lo estimado en el IPoM, principalmente por la apreciación del peso, las condiciones para la convergencia a 3% en el horizonte de política seguían estando presentes. Añadieron que también era llamativo que en un contexto de apreciación del peso, las expectativas de inflación a plazos mayores no exhibían cambios. Algunos participantes agregaron que los análisis disponibles mostraban que la apreciación del peso desde comienzos de diciembre respondía, en términos generales, a la evolución de sus determinantes fundamentales. Por otra parte, el análisis del Banco había destacado que la magnitud del traspaso de las variaciones del tipo de cambio a la inflación dependía en gran medida de las fuentes de esos movimientos cambiarios, encontrándose que si estos se debían a variaciones del valor internacional de las divisas su traspaso a precios locales era menor. Sumados todos estos factores, una apreciación del peso acotada y acorde con fundamentales, y sin efectos en las expectativas de inflación a dos años plazo, no se observaba que fuera necesaria, por ahora, una reacción de la política monetaria.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

En función de este diagnóstico, todos los Consejeros estimaron que las opciones de política monetaria analizadas en la Reunión anterior seguían siendo válidas. En concordancia con esto, coincidieron en que las opciones relevantes eran (i) mantener la TPM en 2,5%, señalando eso sí la preocupación por el efecto de desviaciones a la baja en la inflación; y (ii) reducir la TPM en 25 puntos base (pb), a 2,25%, con un posible sesgo a la baja.

Opción 1: mantener la TPM en 2,5%

Varios Consejeros concordaron en que esta opción se justificaba en un cuadro donde se fortalecía el escenario base del IPoM de diciembre, tanto por el avance de la economía en la trayectoria prevista como por la reducción de los riesgos que amenazaban la convergencia de la inflación a la meta. En efecto, si bien las proyecciones de inflación de corto plazo se reducían, principalmente debido a la apreciación del peso, las expectativas de inflación para el mediano plazo no se habían visto mayormente afectadas. Esto, indicaron, hablaba de un efecto transitorio en el marco de un ajuste de precios relativos, situación que, como se había señalado con anterioridad, no ameritaba necesariamente un ajuste del estímulo monetario. Varios Consejeros indicaron que lo anterior era coherente con el hecho que los riesgos de una recuperación más lenta de la economía nacional parecían haber disminuido y con la evolución del escenario externo. Adicionalmente, la opción de mantener la TPM también se apoyaba en que los mercados financieros locales habían vuelto a mostrar un comportamiento positivo, revirtiendo las alzas de tasas que causaron preocupación en los meses previos.

Todos los Consejeros señalaron que si bien la opción más pertinente era mantener la TPM en 2,5%, se debía hacer presente que se debían seguir observando con especial atención posibles desviaciones a la baja de la inflación que pusieran en peligro la convergencia a la meta en el horizonte de política.

Opción 2: reducir la TPM en 25pb

Varios Consejeros concordaron en que esta opción seguía siendo válida desde el punto de vista de controlar posibles riesgos para la convergencia de la inflación. Al respecto, un Consejero indicó que si bien estos riesgos habían amainado, en parte por los mejores datos de actividad, aún no se despejaban completamente, en especial el riesgo que la inflación se quedara persistentemente baja, retrasando

de manera material su convergencia a la meta en los horizontes previstos. En ese sentido, creía que una reducción de la TPM daría bastante más seguridad y permitiría enfrentar en mejor pie la eventualidad de escenarios de riesgo en una u otra dirección. Un Consejero destacó que una política monetaria más expansiva ayudaría a asegurar la convergencia de la inflación a la meta, particularmente al cooperar en mantener las expectativas inflacionarias en torno a ella. Añadió que este apoyo adicional podría ser necesario en la medida que el consumo se viera afectado por una recuperación más lenta del mercado del trabajo y/o mayores restricciones en el crédito, o que la presión del tipo de cambio se profundizara.

En contra de esta opción, basada más en los riesgos que en el escenario base, varios Consejeros concordaron en que sería difícil de comunicar. Esto, porque las mejores perspectivas para la evolución del escenario macroeconómico y los menores riesgos para la convergencia de la inflación se habían ido incorporando en las expectativas de mercado. Adicionalmente, algunos Consejeros señalaron que existía la posibilidad de que esta opción fuera leída como un giro más pesimista en las perspectivas del Banco relativo al escenario base comunicado previamente, lo cual podía afectar adversamente las expectativas que recién empezaban a salir de territorio pesimista. Por lo demás, no se condecía con la realidad.

Respecto de los efectos que una reducción de la TPM tendría en la economía, algunos Consejeros indicaron que en un contexto de mejores perspectivas para la economía internacional y local era probable que el mercado atribuyera un carácter demasiado transitorio a un recorte de tasa, lo que haría que la incidencia sobre el comportamiento de la economía fuera muy acotada.

Por último, un Consejero indicó que en todo caso le parecía importante reiterar que en la conducción de una política monetaria oportuna las consideraciones comunicacionales debiesen ser secundarias y que, a su juicio, en parte por la forma en que se habían tomado las decisiones precedentes, habían tenido una preponderancia demasiado alta en esta Reunión.

4. Decisión de política monetaria

El Consejo acordó, con los votos del Presidente señor Marcel y de los Consejeros señor Vial, señor García y señora Costa, mantener la TPM en 2,5%.



Reunión de Política Monetaria 31 de enero de 2018

Este documento considera la información presentada al Consejo por la División Estudios, Mercados Financieros y Política Financiera el miércoles 31 de enero de 2018. Los antecedentes consideran información públicamente disponible hasta el martes 30 de enero de 2018.

Economía Internacional

Economía Internacional

EE.UU.: PIB

(variación t/t anualizado, porcentaje)

	2016	2017	2016	2017		Contrib.	
			4T	3T	4T	3T17	4T17
PIB	1.5	2.3	1.8	3.2	2.6	3.2	2.6
Consumo	2.7	2.7	2.9	2.2	3.8	1.5	2.6
<i>B. durables</i>	5.5	6.7	9.2	8.6	14.2	0.6	1.0
<i>B.no durables</i>	2.8	2.4	2.5	2.3	5.2	0.3	0.7
<i>Servicios</i>	2.3	2.2	2.1	1.1	1.8	0.5	0.8
Inv. Priv. bruta	-1.6	3.2	8.5	7.3	3.6	1.2	0.6
<i>Inv. en act. fijos</i>	0.7	4.0	1.7	2.4	7.9	0.4	1.3
<i>No residencial</i>	-0.6	4.7	0.2	4.7	6.8	0.6	0.8
<i>Residencial</i>	5.5	1.7	7.1	-4.7	11.6	-0.2	0.4
Δ invent (US\$bill.)	33.4	13.6	63.1	38.5	9.2	0.8	-0.7
Gasto público	0.8	0.1	0.2	0.7	3.0	0.1	0.5
XN	--	--	--	--	--	0.4	-1.1
<i>Export.</i>	-0.3	3.4	-3.8	2.1	6.9	0.3	0.8
<i>Import.</i>	1.3	3.9	8.1	-0.7	13.9	0.1	-2.0

Fuente: Bloomberg y Consensus Forecasts,

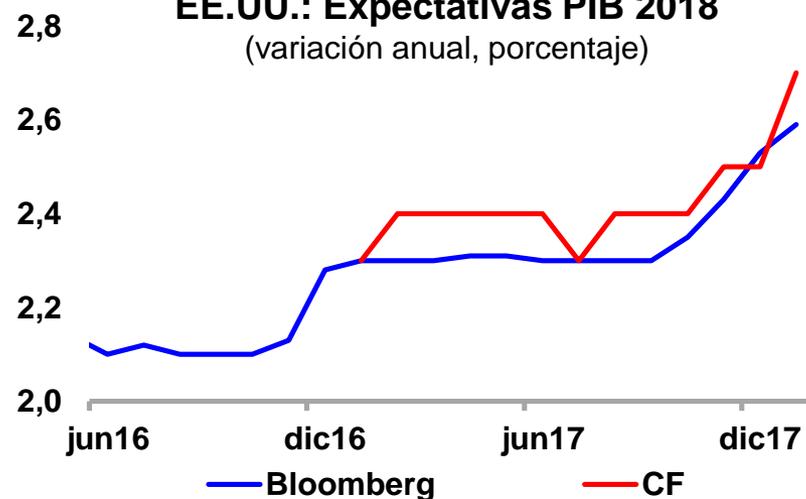
EE.UU.: Índice de Sorpresas Citi

(neutral = 100, diario)



EE.UU.: Expectativas PIB 2018

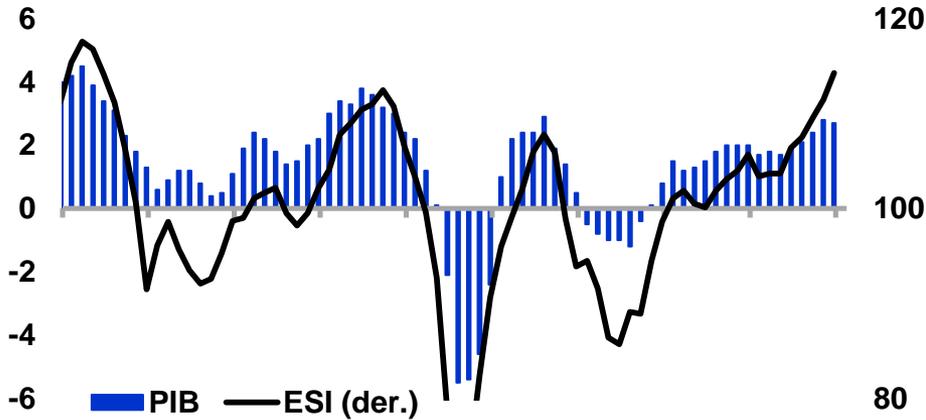
(variación anual, porcentaje)



Economía Internacional

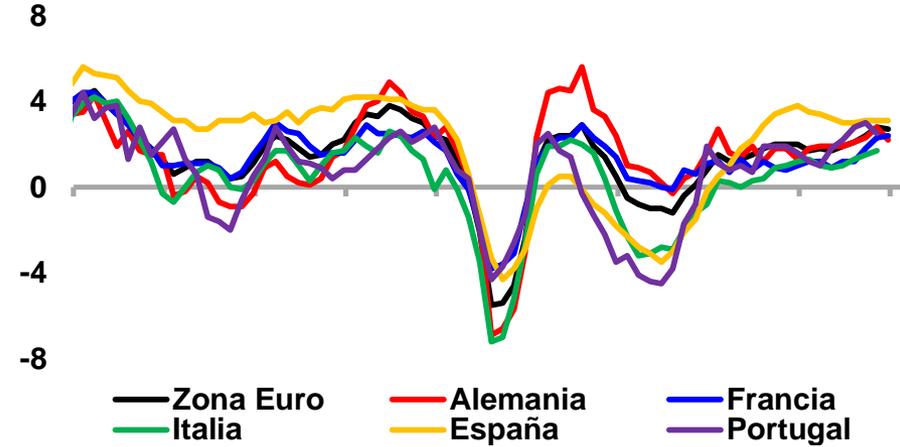
Zona Euro: PIB y Sentimiento Económico

(variación anual, porcentaje; índice prom. LP=100)



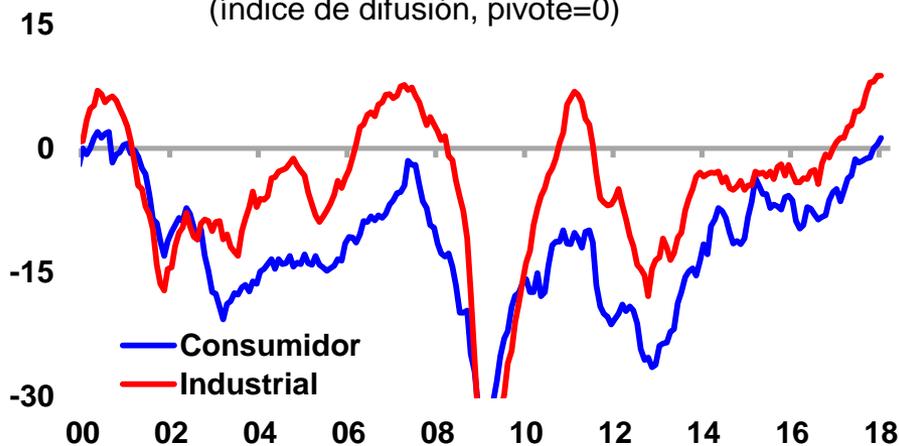
Zona Euro: Crecimiento del PIB

(variación anual, porcentaje)



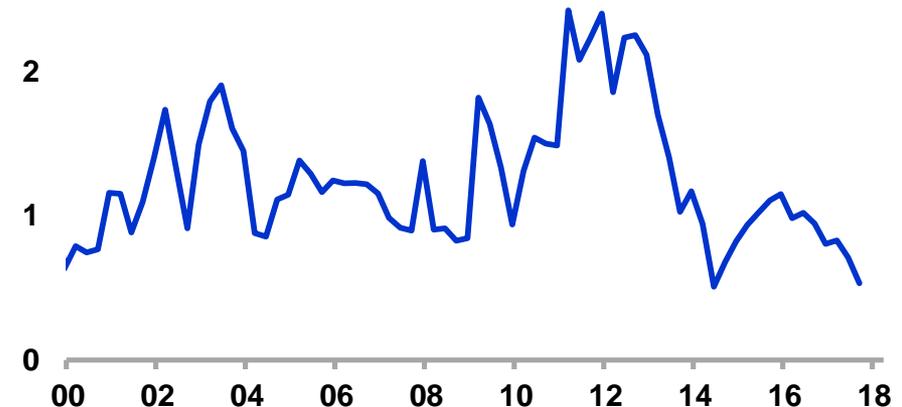
Zona Euro: Confianzas Comisión Europea

(índice de difusión, pivote=0)



Zona Euro: Desv. est. del Crecimiento (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Desviación estándar del crecimiento del PIB de Alemania, Francia, Italia, España y Portugal. Fuente: Bloomberg

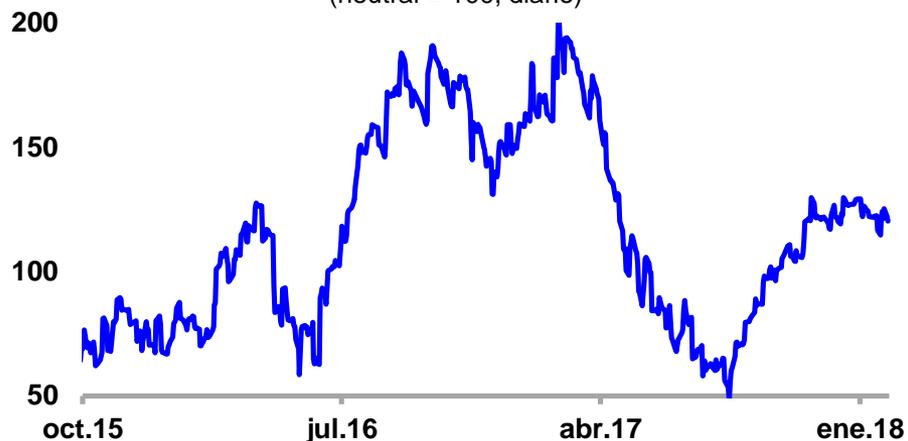


Economía Internacional

Reino Unido

Índices de Sorpresas Citi

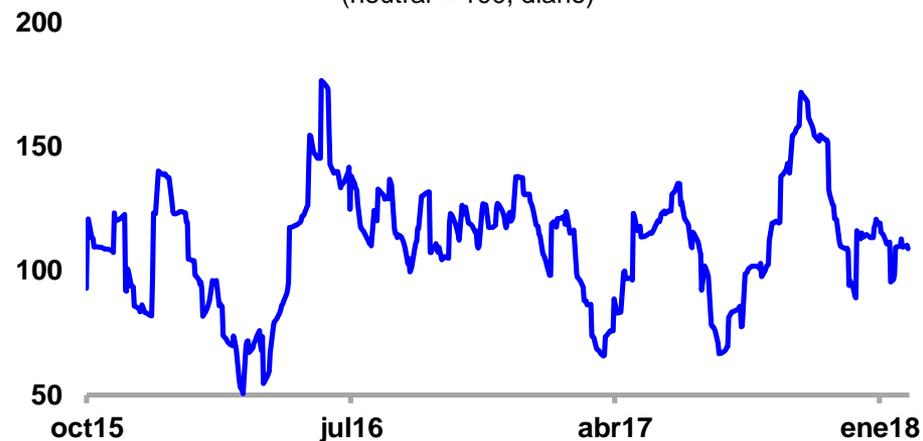
(neutral = 100, diario)



Japón

Índices de Sorpresas Citi

(neutral = 100, diario)



Indicador		Efectivo	Esperado	Anterior
PIB	4t	1.5	1.4	1.7
Desempleo	N.	4.3	4.3	4.3
Producción Industrial	N.	2.5	1.8	4.3
Ventas Minoristas	D.	1.4	2.6	1.5
Confianza consumidor	E.	-9	-13	-13
Lloyds B. Barometer	E.	35	--	28
PMI Manufacturero	D.	56.3	57.9	58.2
PMI Servicios	D.	54.2	54.0	53.8

Indicador		Efectivo	Esperado	Anterior
Desempleo	D.	2.8	2.7	2.7
Empleos por postulante	D.	1.59	1.57	1.56
Producción Industrial	D.	4.2	3.3	3.6
Ventas Minoristas	D.	3.6	2.2	2.1
Confianza consumidor	E.	44.7	44.9	44.7
Eco. Watchers S.Actual	D.	53.9	55.1	54.1
PMI Manufacturero	E.	54.4	--	54.0
PMI Servicios	D.	51.1	--	51.2

Fuente: Bloomberg.



Economía Internacional

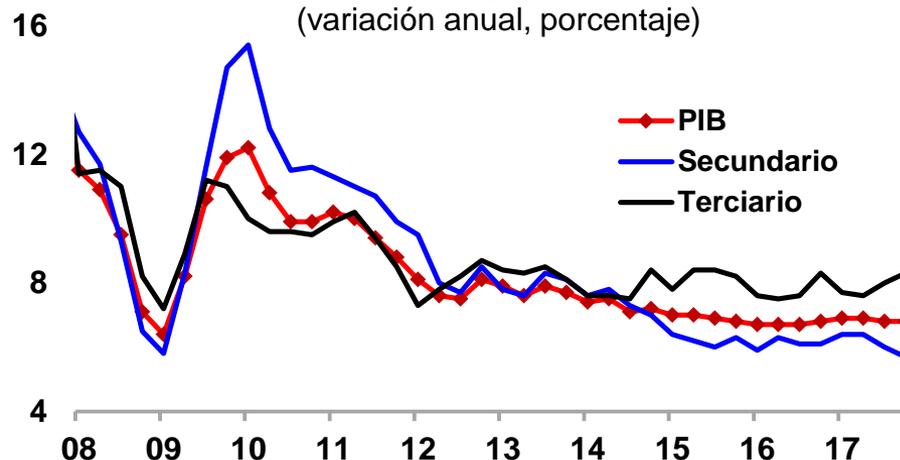
China: Indicadores de Actividad

	2016	2017	3t17	4t17	nov	dic
Crecimiento a/a	6.7	6.9	6.8	6.8	--	--
PMI Manuf. (Caixin)	49.8	50.9	51.2	51.1	50.8	51.5
PMI Servicios (Caixin)	52.2	52.1	51.6	52.3	51.9	53.9
PMI Manuf. (oficial)	50.3	51.6	51.8	51.7	51.8	51.6
PMI Servicios (oficial)	53.7	54.6	54.4	54.7	54.8	55.0
Li Keqiang (a/a)	7.2	10.4	10.7	7.8	7.5	
P. Industrial (a/a)	6.2	6.6	6.3	6.2	6.1	6.2
V. Minoristas (a/a)	10.4	10.4	10.3	9.9	10.2	9.4
Inv. en Activos Fijos (ytd, a/a)	9.0	8.1	7.9	7.2	7.2	7.2
Exportaciones (a/a)	-7.6	8.0	6.6	9.7	11.5	10.9
Importaciones (a/a)	-5.6	16.7	14.3	13.1	17.6	4.5
Crec. Crédito (RMB tn)	1.6	1.1	1.5	1.3	1.6	1.1
Préstamos (RMB tn)	1.1	1.1	1.1	0.8	1.1	0.6

Fuente: Bloomberg.

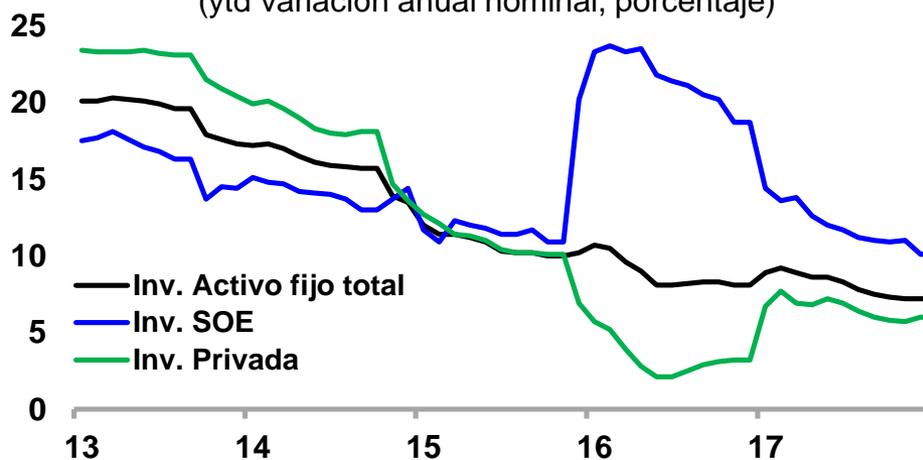
China: PIB por sectores

(variación anual, porcentaje)



China: Inversión origen

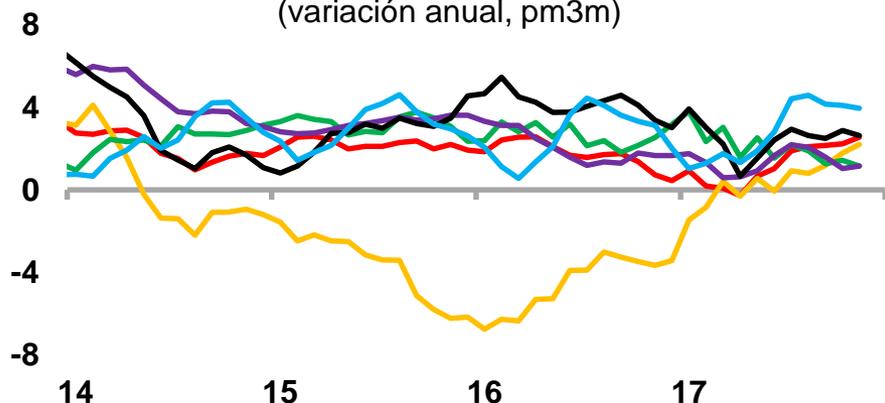
(ytd variación anual nominal, porcentaje)



Economía Internacional

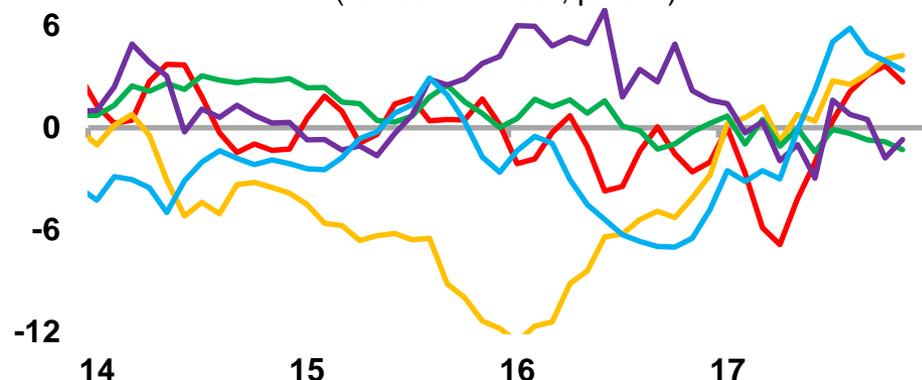
LATAM: Actividad Mensual

(variación anual, pm3m)



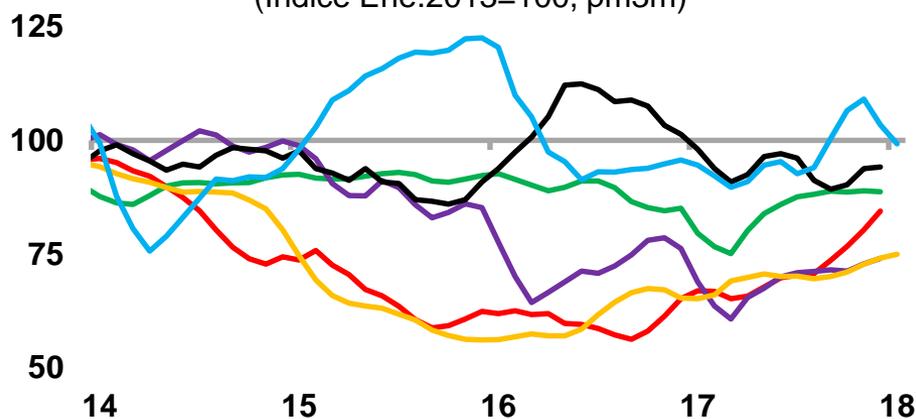
LATAM: Producción industrial

(variación anual, pm3m)



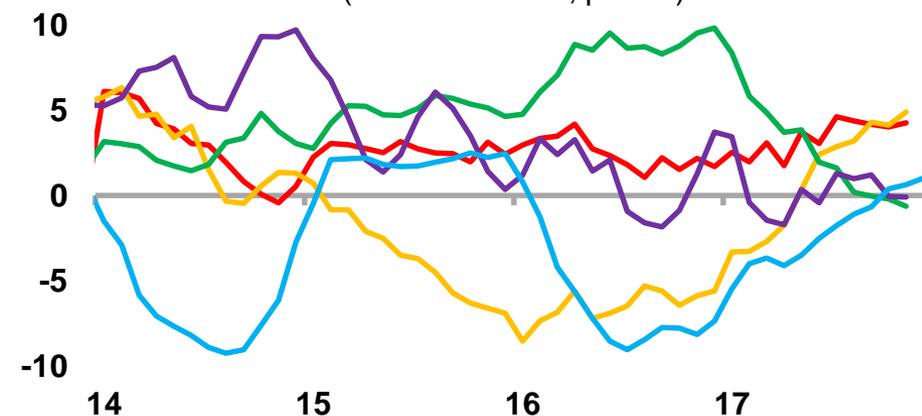
LATAM: Confianza del Consumidor

(Índice Ene.2013=100, pm3m)



LATAM: Ventas Minoristas

(variación anual, pm3m)



— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú

Fuente: Bloomberg, Gfk y Confederación Argentina de la Mediana Empresa.



Economía Internacional

Tabla inflación

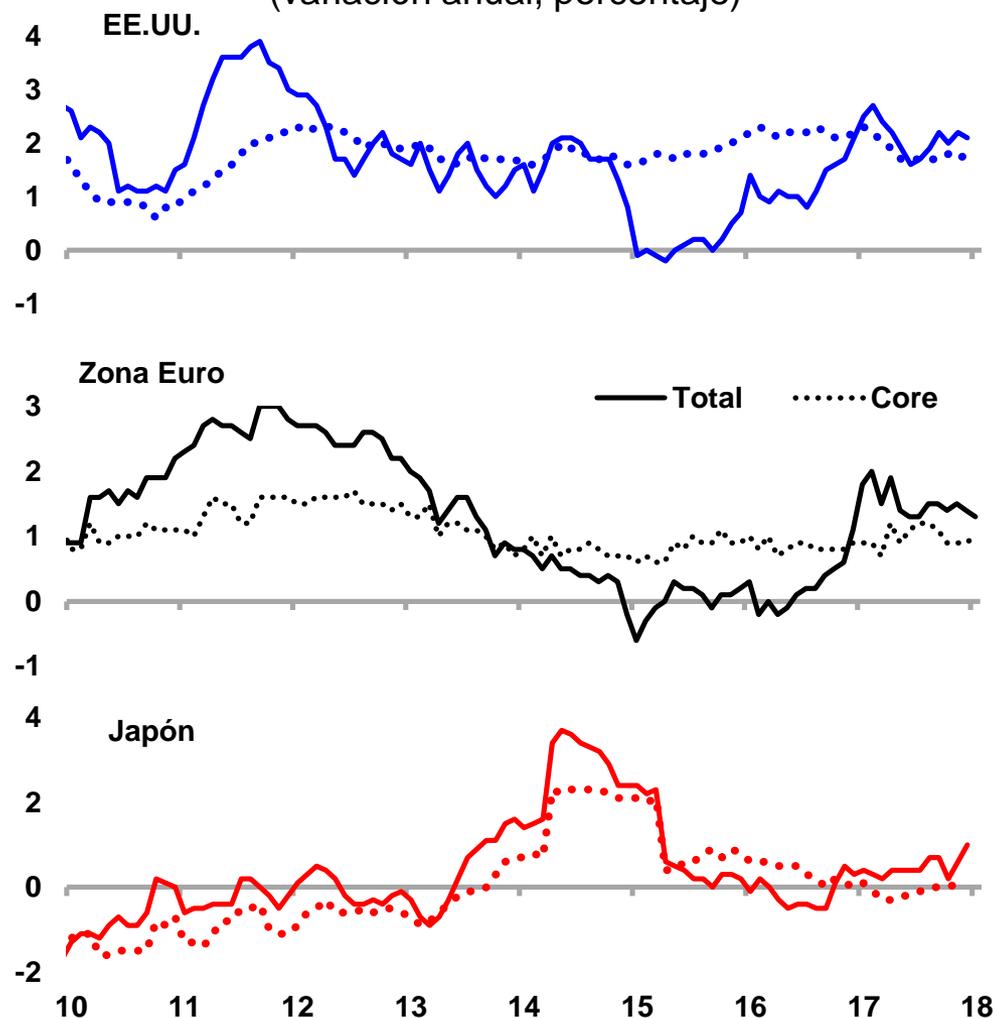
(variación anual, porcentaje)

	dic-16	dic-17
EE.UU.	2.1	2.1
Zona Euro	1.1	1.4
Alemania	1.7	1.7
Francia	0.6	1.2
Italia	0.5	1.0
España	1.6	1.1
Japón	0.3	1.0
Reino Unido	1.6	3.0
Argentina	36.3	25.0
Brasil	6.3	3.0
Chile	2.7	2.3
Colombia	5.8	4.1
México	3.4	6.8
Perú	3.2	1.4
China	2.1	1.8
India	3.4	5.2
Indonesia	3.0	3.6
Corea del Sur	1.3	1.5
Tailandia	1.1	0.8
Canadá	1.5	1.9
Sudáfrica	6.7	4.7
Australia	1.5	--
N. Zelanda	1.3	1.6

Fuente: Bloomberg

Inflación

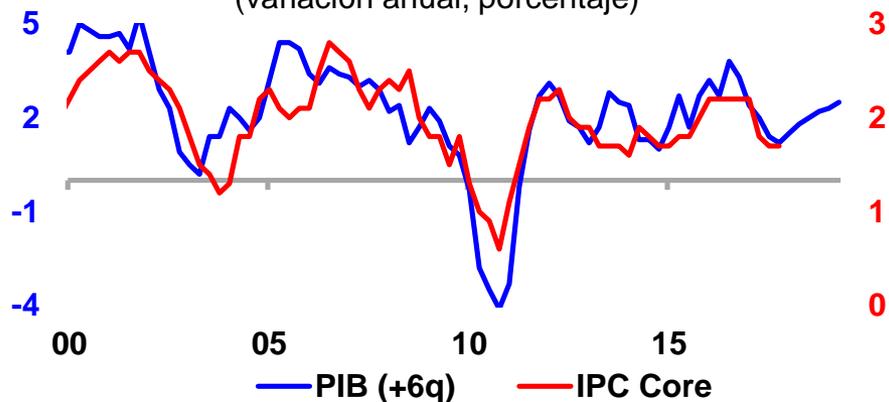
(variación anual, porcentaje)



Economía Internacional

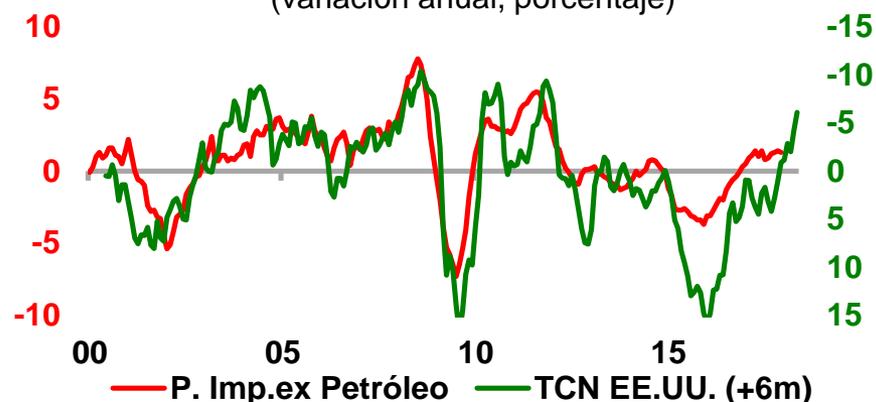
EE.UU.: Crecimiento PIB e inflación core

(variación anual, porcentaje)



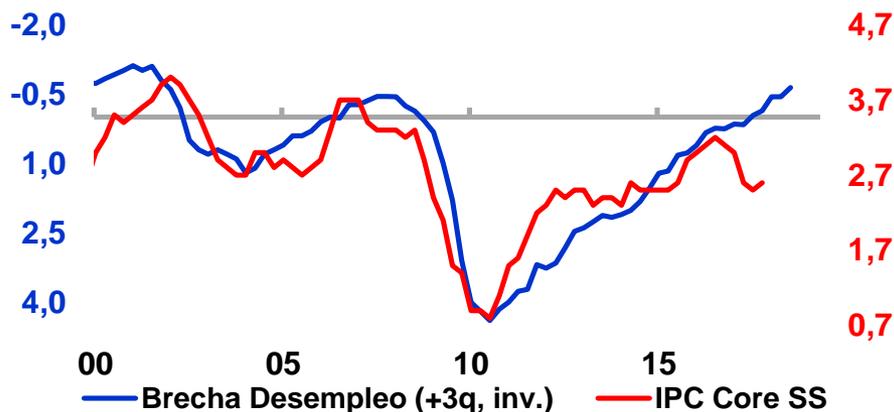
EE.UU.: Precios de Importación y TCN

(variación anual, porcentaje)



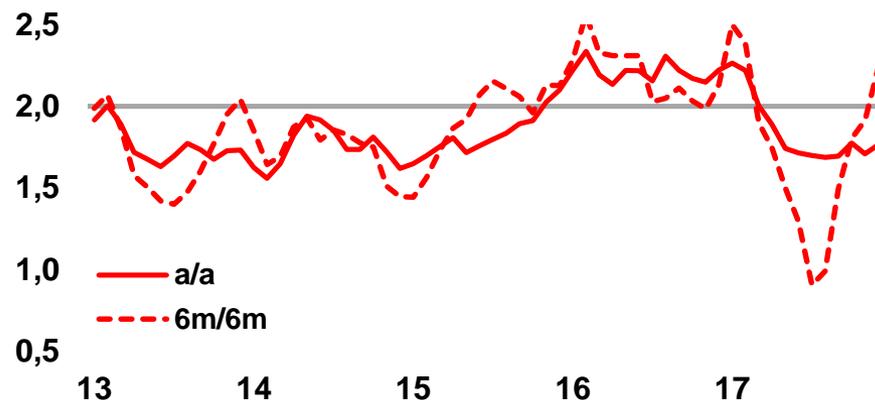
EE.UU.: IPC Core Serv. y Brecha de desempleo

(pp.respecto a la NAIRU; variación anual, porcentaje)



EE.UU.: IPC e inflación Core

(variación anual, variación anualizada, porcentaje)

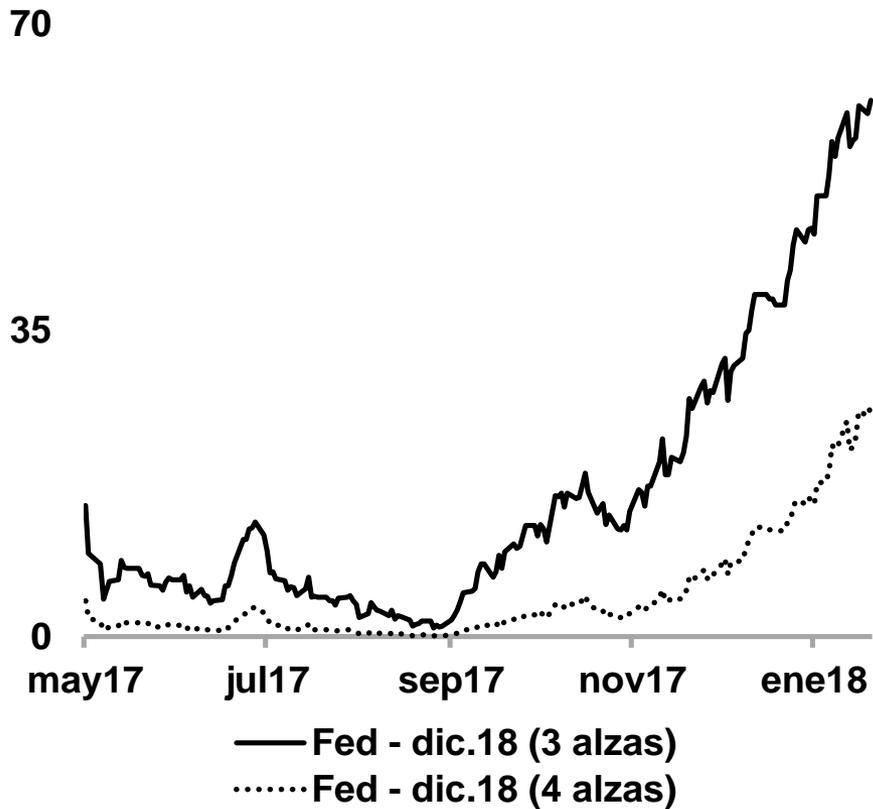


Fuente: Bloomberg

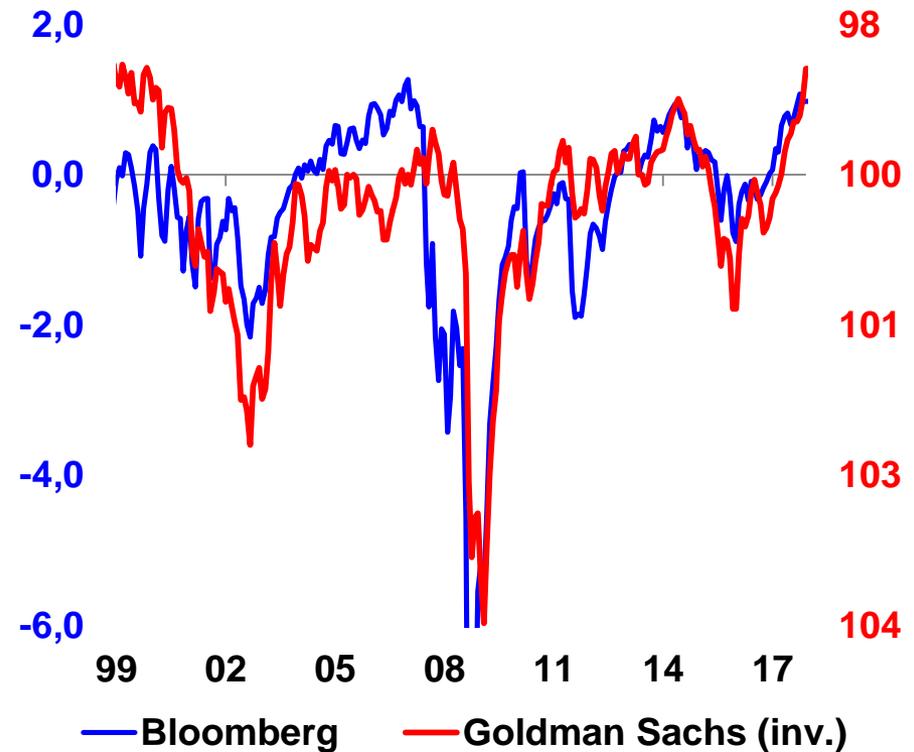


Economía Internacional

FED: Prob. Implícita de alzas en 2018
(porcentaje)



EE.UU.: Índice de Cond. Financieras
(pivote=0, μ y σ período pre-crisis; prom. LP=100)

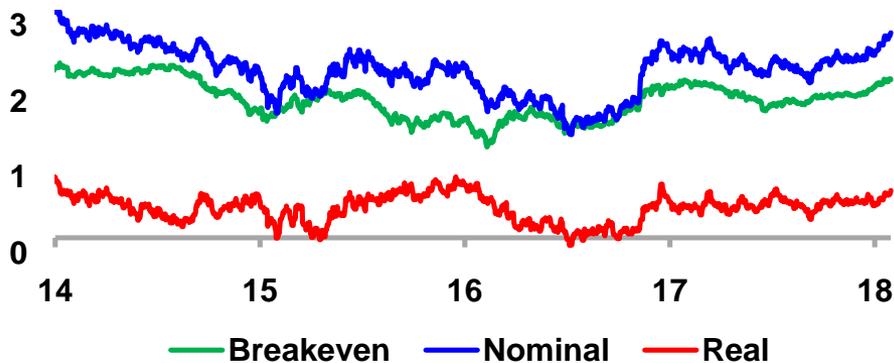


Fuente: Bloomberg

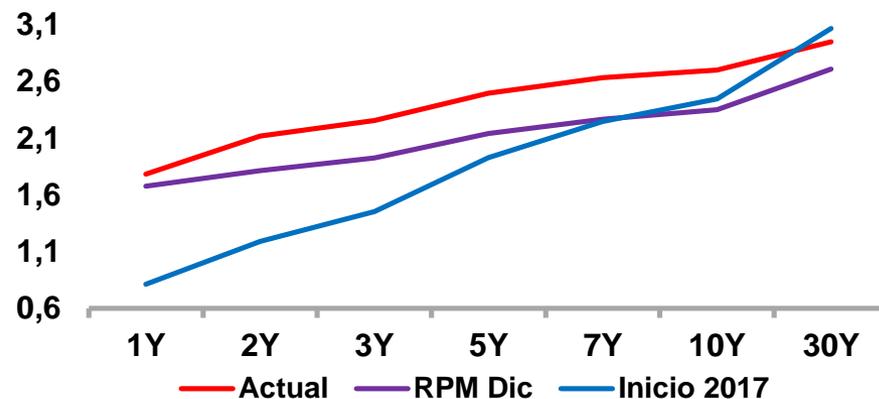


Economía Internacional

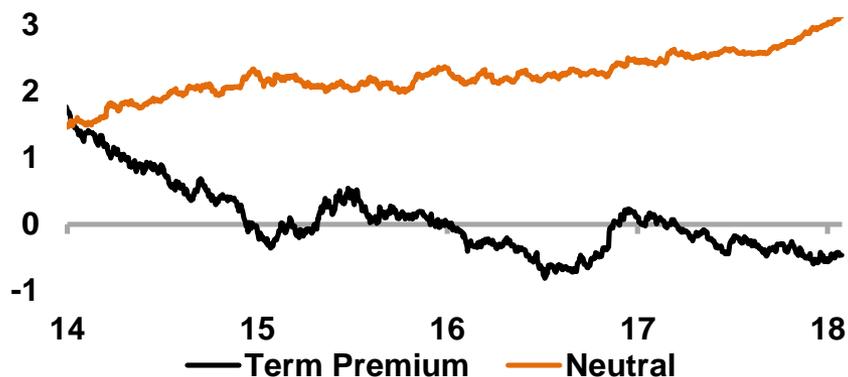
EE.UU.: Descomposición de la Tasa a 10 años
(porcentaje)



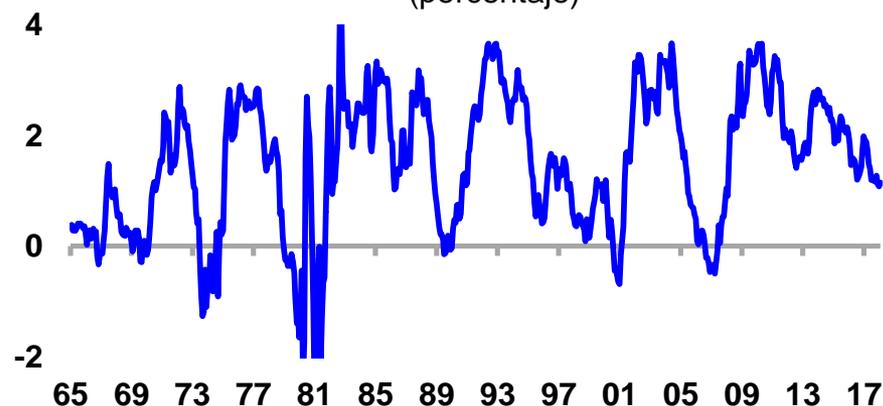
EE.UU.: Curva de Rendimiento
(porcentaje)



EE.UU.: Descomposición de la Tasa a 10 años
(porcentaje)



EE.UU.: Spread 10Y – 3M
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg



Economía Internacional

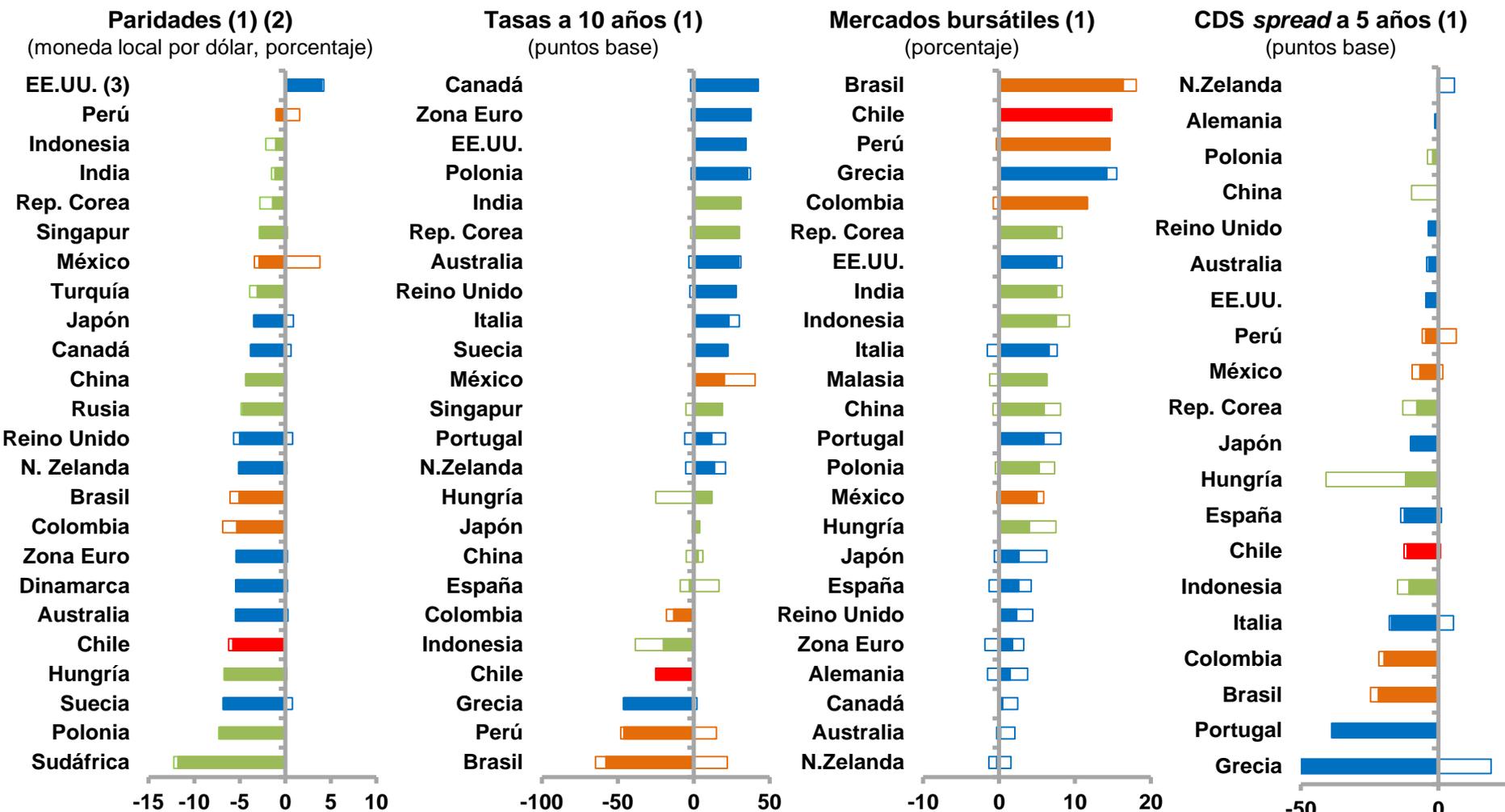
Evolución de la Política Monetaria: economías seleccionadas (pb)

	Spot	t-24	Var. Desde última RPM de Chile	Var Acum. 2017	Variación Esperada	
					2118	4118
EE.UU.	1.50		0	75	50	75
Zona Euro (*)	-0.40		0	0	0	0
Japón	-0.10		0	0	0	0
Canadá	1.25		25	50	0	50
Reino Unido	0.50		0	25	0	25
Suecia	-0.50		0	0	0	25
Suiza	-0.75		0	0	0	0
Noruega	0.50		0	0	0	25
Australia	1.50		0	0	0	25
Nueva Zelanda	1.75		0	0	0	25
China	4.35		0	0	0	0
India	6.00		0	-25	0	0
Rep. de Corea	1.50		0	25	25	25
Indonesia	4.25		0	-50	0	0
Malasia	3.25		25	0	0	0
Tailandia	1.50		0	0	0	0
Rusia	7.75		-50	-225	-50	-100
Hungría	0.90		0	0	0	0
Rep. Checa	0.50		0	45	50	75
Polonia	1.50		0	0	0	25
Israel	0.10		0	0	0	25
Turquía	8.00		0	0	0	0
Brasil	7.00		0	-675	-25	0
Chile	2.50		0	-100	0	25
México	7.25		0	150	25	-50
Colombia	4.50		-25	-275	-25	-25
Perú	3.00		-25	-100	0	25

(*) Corresponde a tasa de depósito. Fuente: Bloomberg.



Economía Internacional



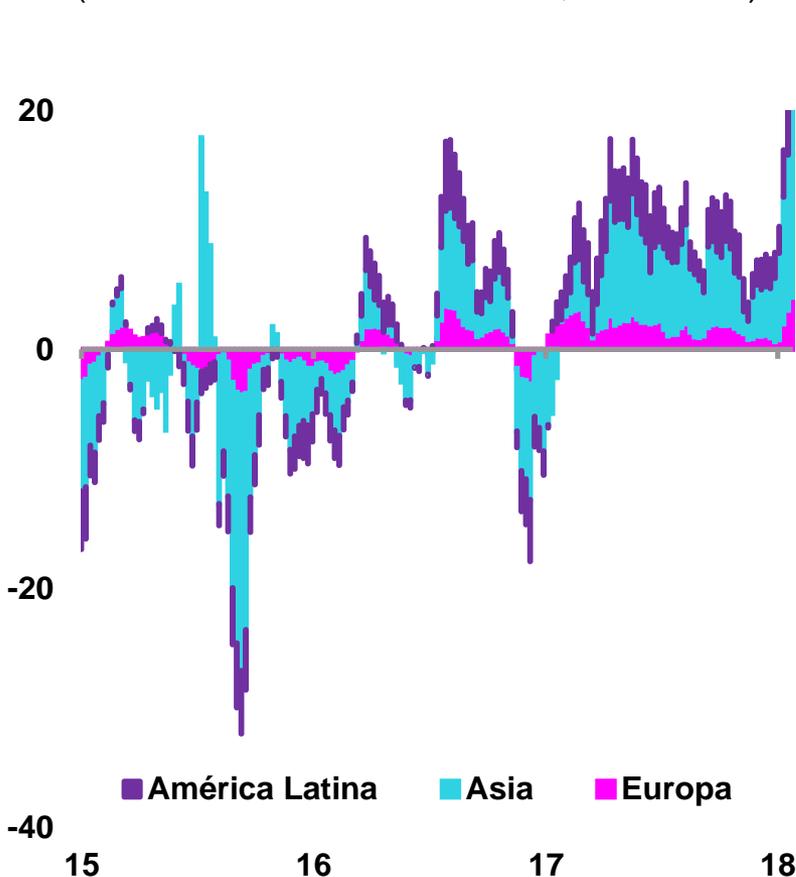
(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación entre RPMs y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral

Fuente: Bloomberg

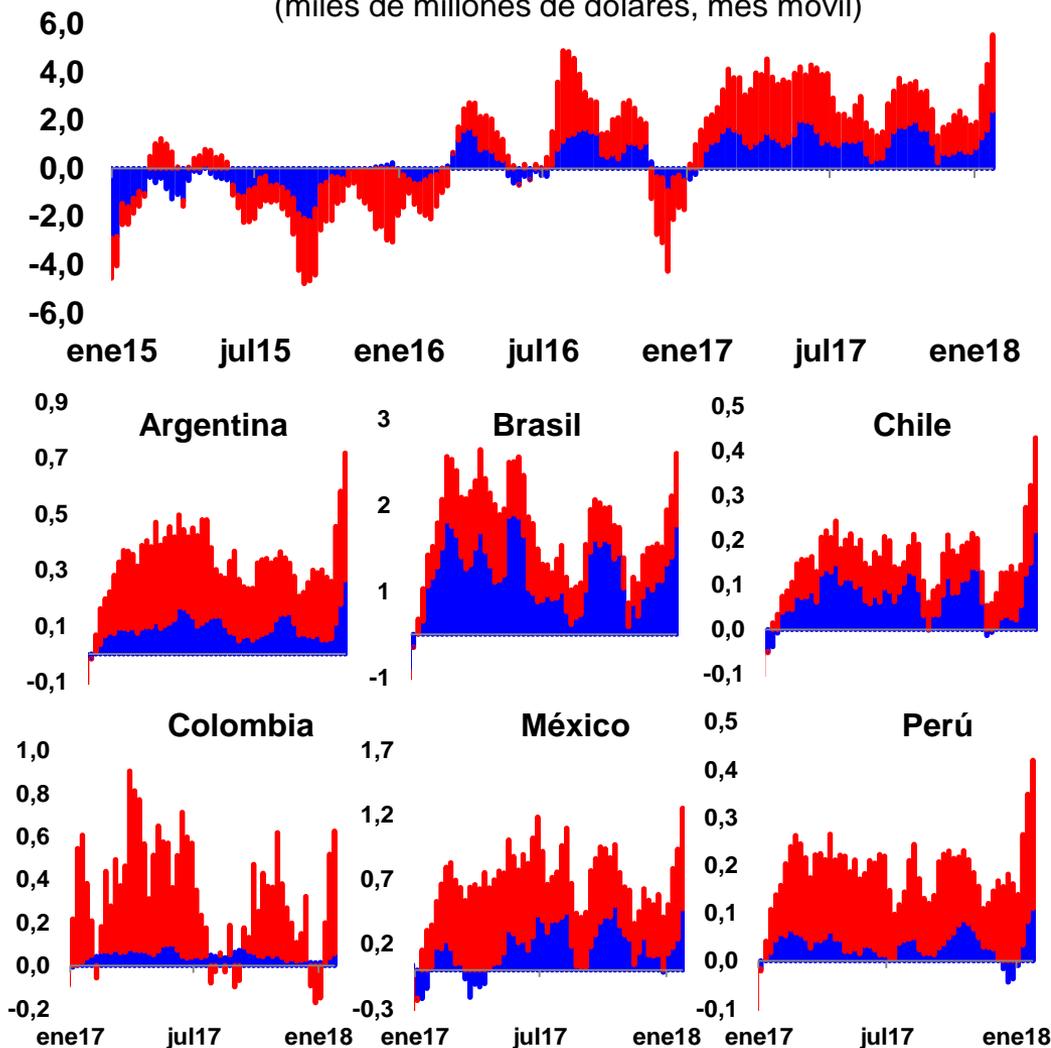


Economía Internacional

Flujos de capitales a Ec. Emergentes (*)
(miles de millones de dólares, mes móvil)



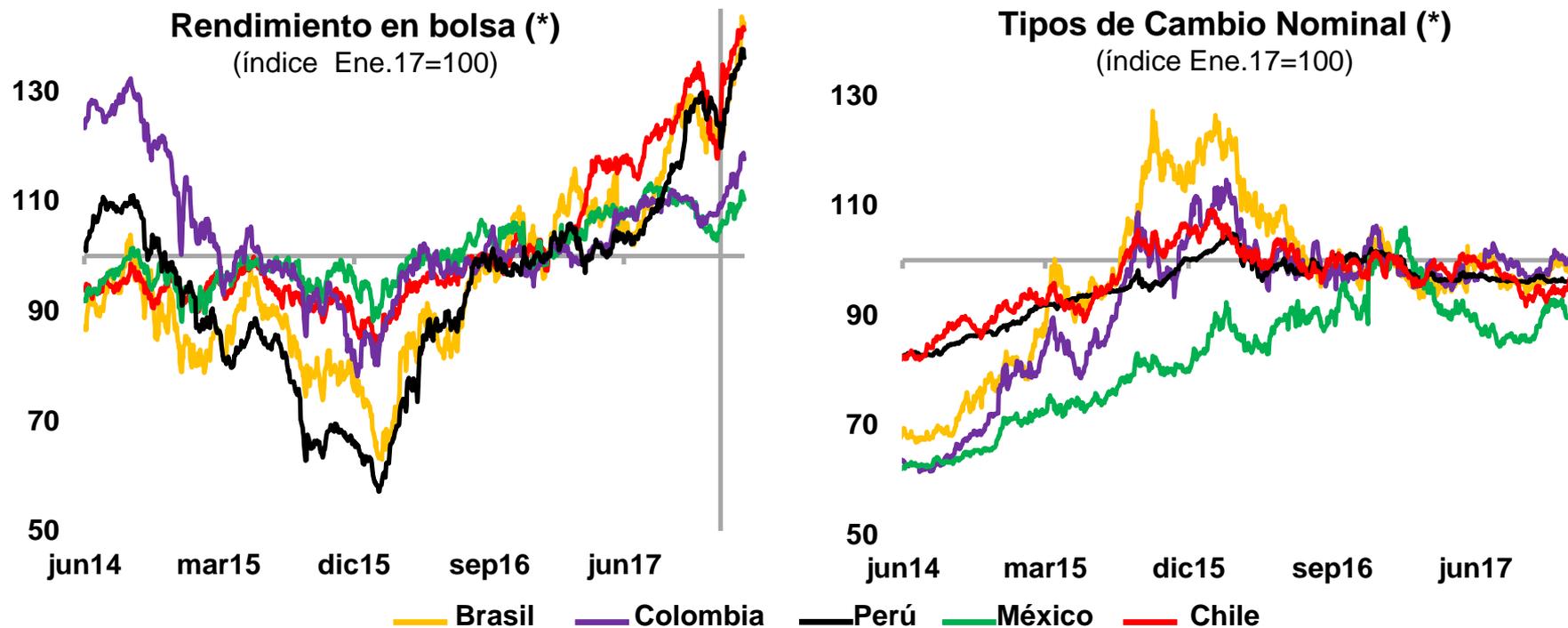
Flujos de capitales A. Latina (*)
(miles de millones de dólares, mes móvil)



(*) Datos al 17/01/2018. Fuente: EPFR



Economía Internacional



Variación desde:	Brasil		Colombia		Perú		México		Chile		Argentina	
	RPM Dic.17	RPM Ene.17										
TCN (%)	-5,5	-1,5	-4,9	-3,3	-0,8	-3,0	-2,8	-15,2	-5,5	-8,6	12,6	23,4
Bolsas (%)	17,1	32,7	7,3	16,4	13,3	34,4	4,5	8,9	14,5	37,4	26,2	83,8
Tasas 10 años (pb.)	-56,7	-119,6	-10,5	-47,3	-46,0	-144,0	28,0	-1,8	-18,9	31	--	--
EMBI (pb.)	-24,0	-82,0	-24,0	-58,0	-18,0	-31,0	-21,0	-86,0	-14,0	-42,0	18,0	-82,0

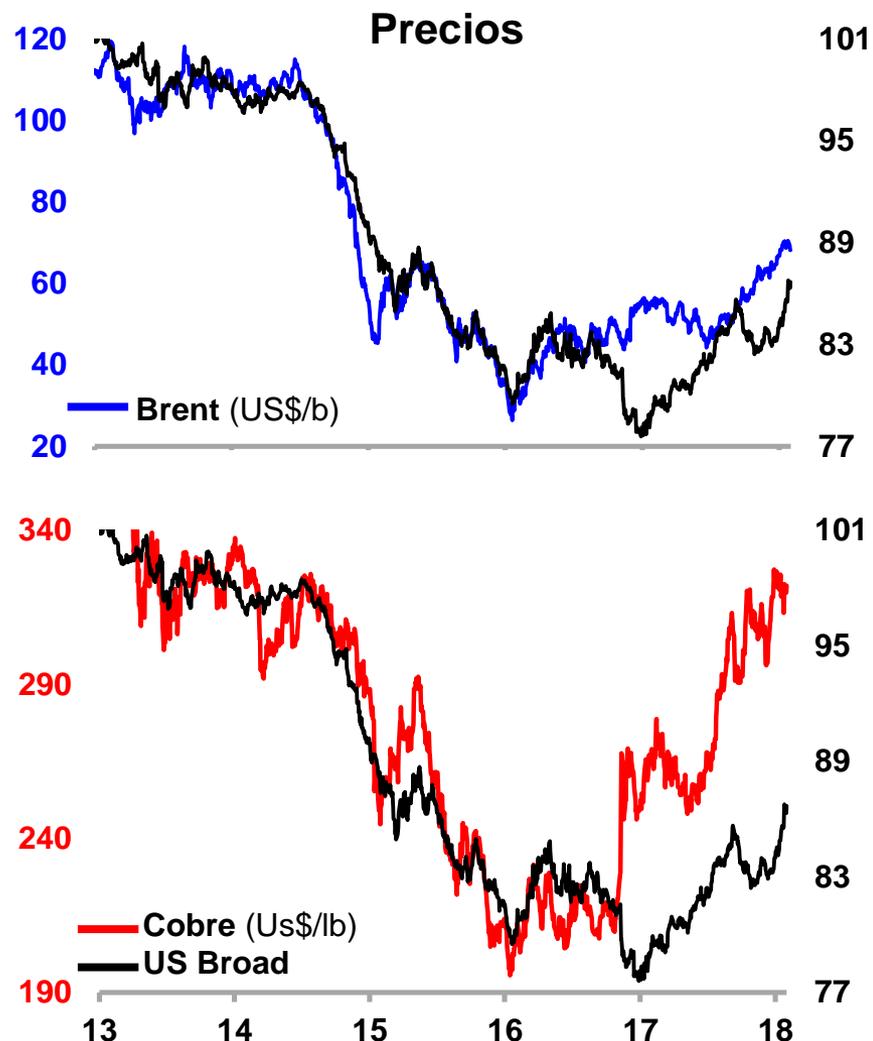
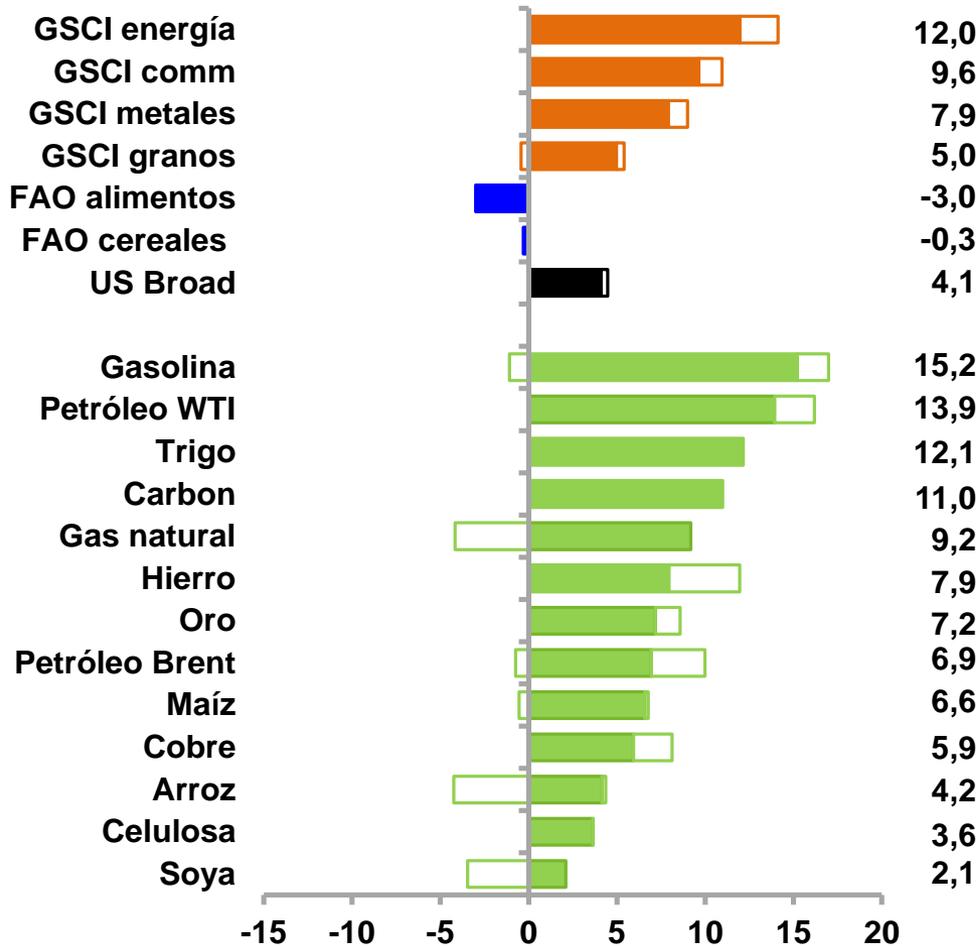
(*) Línea indica RPM de diciembre. Fuente: Bloomberg



Economía Internacional

Variación principales *commodities* (*)

(porcentaje)



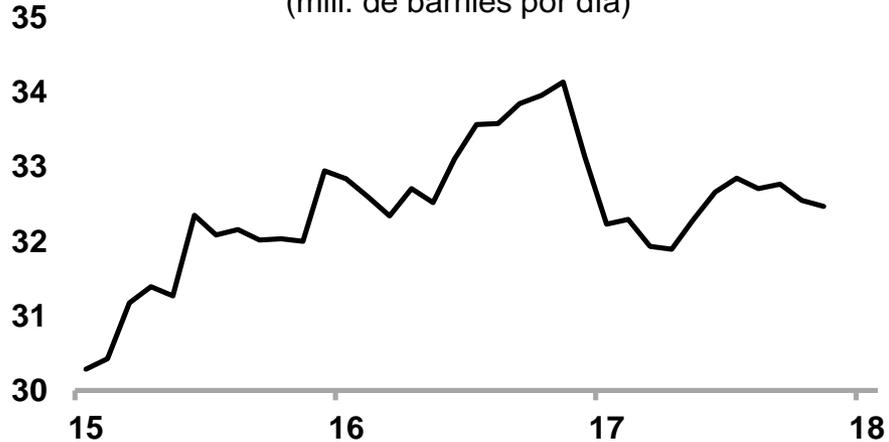
(1) Barra rellena muestra la variación de los tres últimos días a la última RPM. Barras vacías son la variación respecto al mínimo y máximo



Economía Internacional

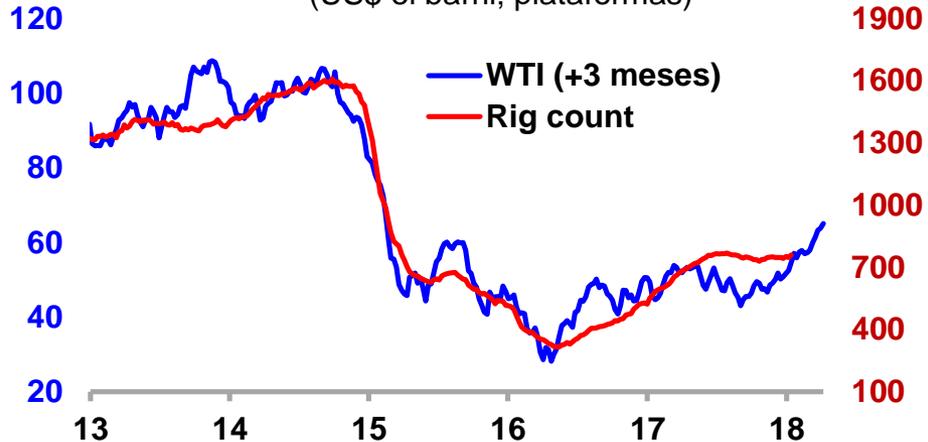
OPEP

(mill. de barriles por día)



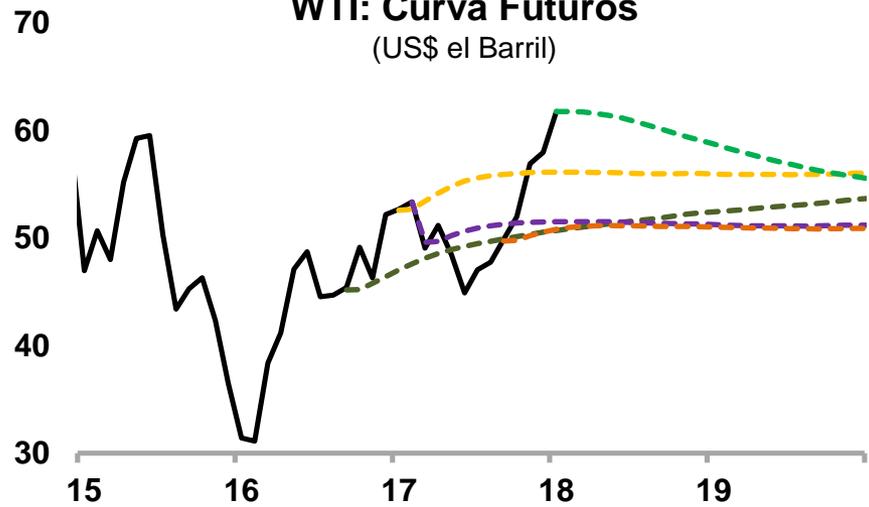
Precio y plataformas

(US\$ el barril; plataformas)



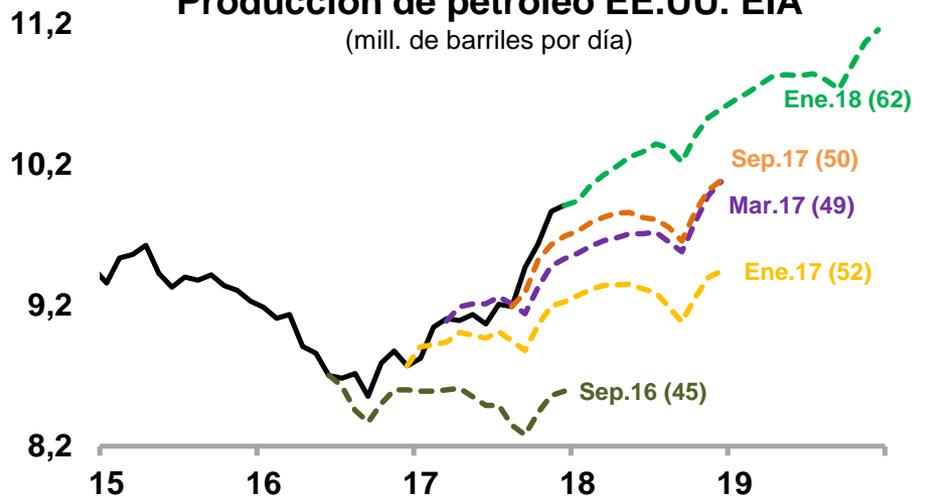
WTI: Curva Futuros

(US\$ el Barril)



Producción de petróleo EE.UU. EIA

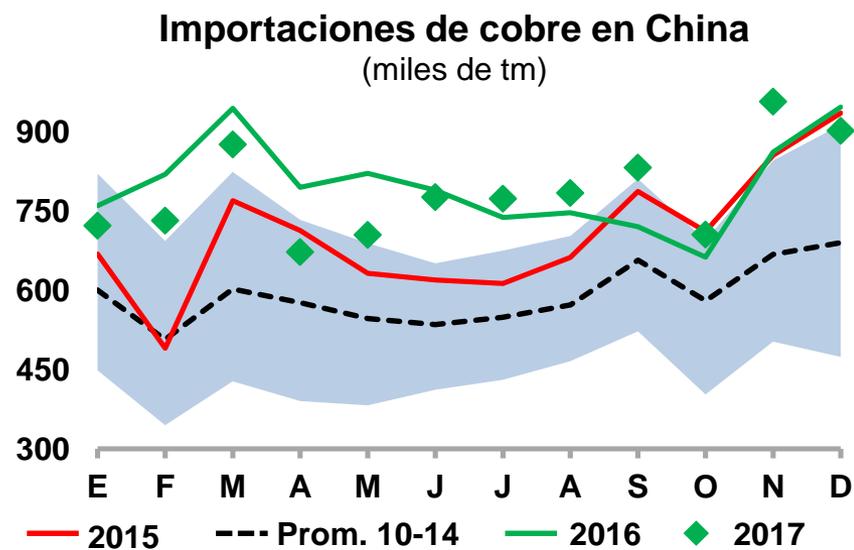
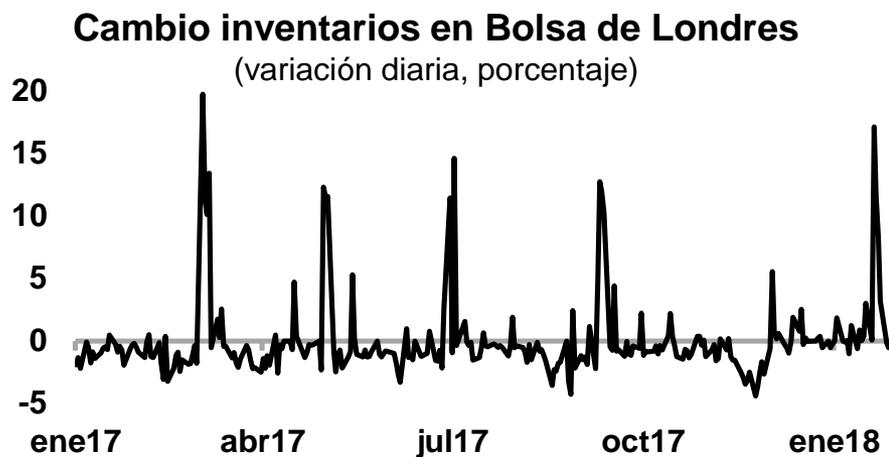
(mill. de barriles por día)



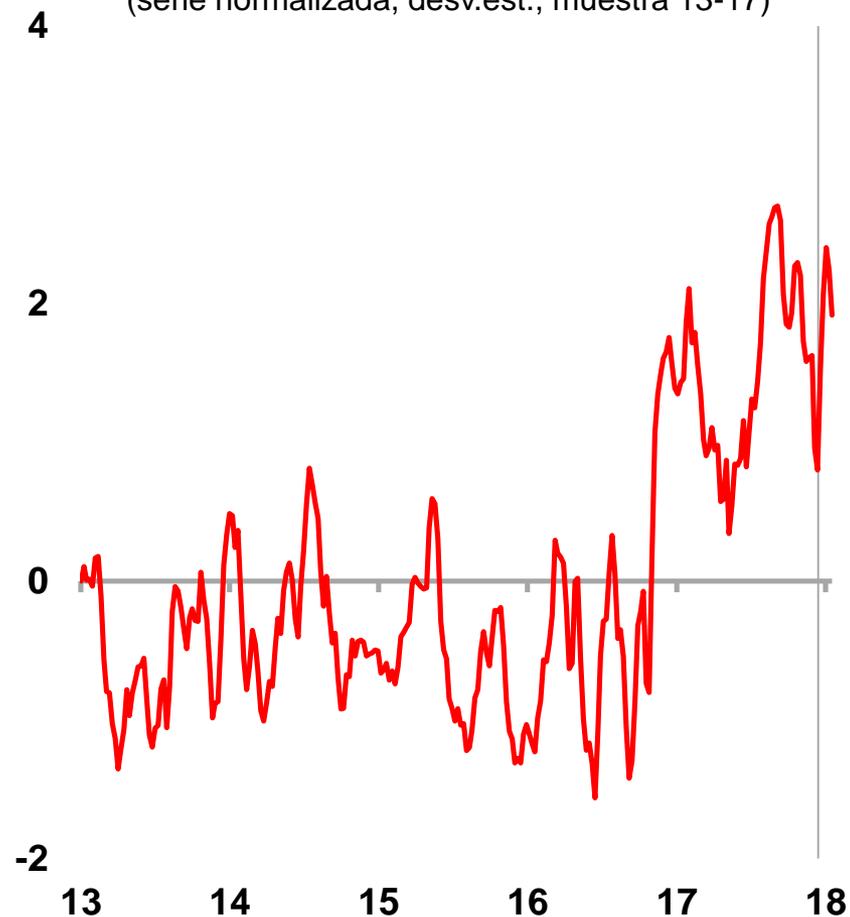
Fuente: Bloomberg y Agencia de Energía de EE.UU.



Economía Internacional



Posiciones Especulativas (*) (serie normalizada, desv.est., muestra 13-17)



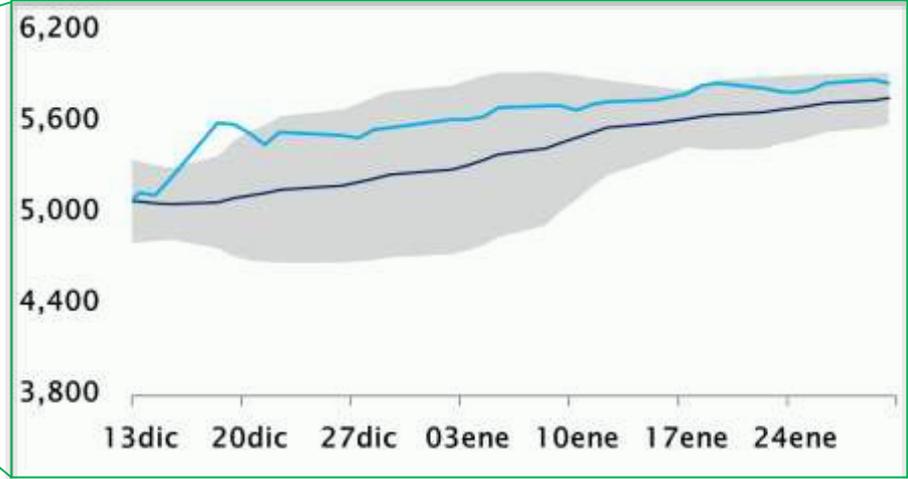
(*) Línea vertical corresponde a RPM diciembre. Fuente: Bloomberg



Economía Nacional

Evolución mercado bursátil

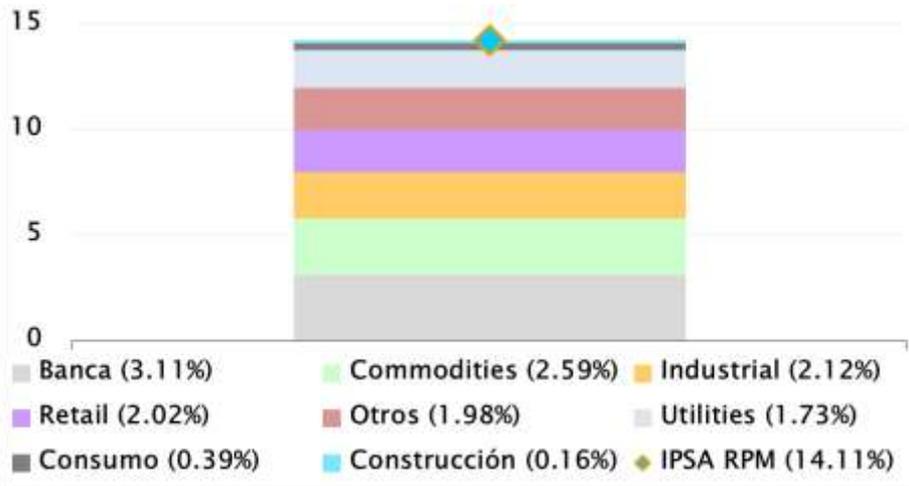
Evolución IPSA (*)



Evolución IPSA y bolsas internacionales
(Índice 100 = RPM dic17)



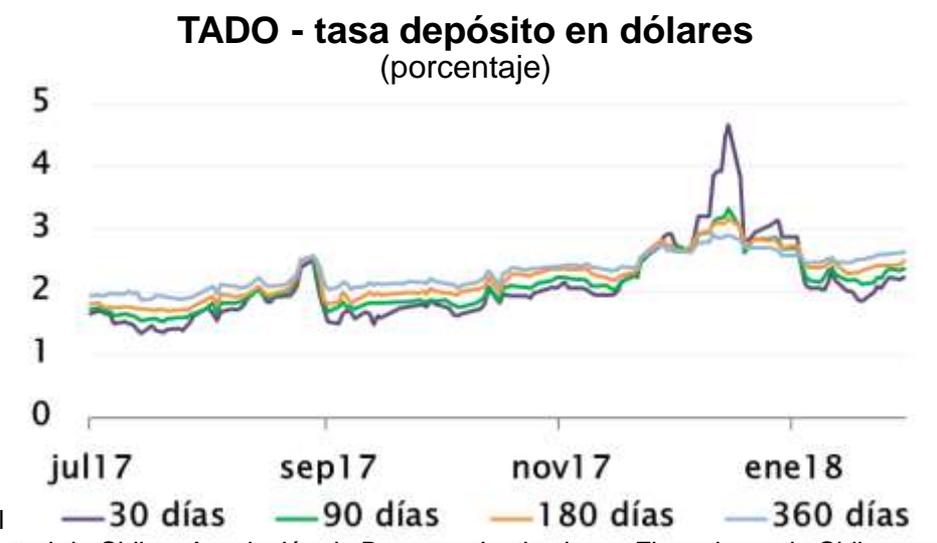
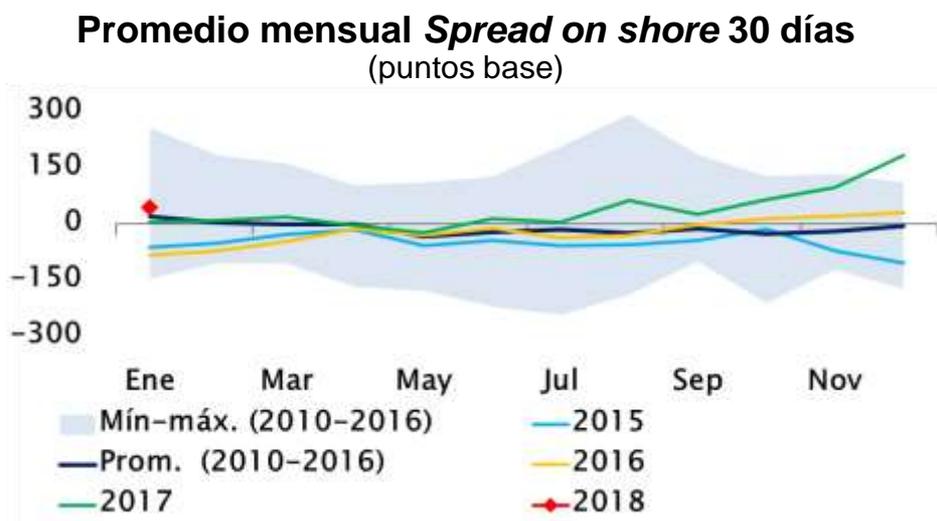
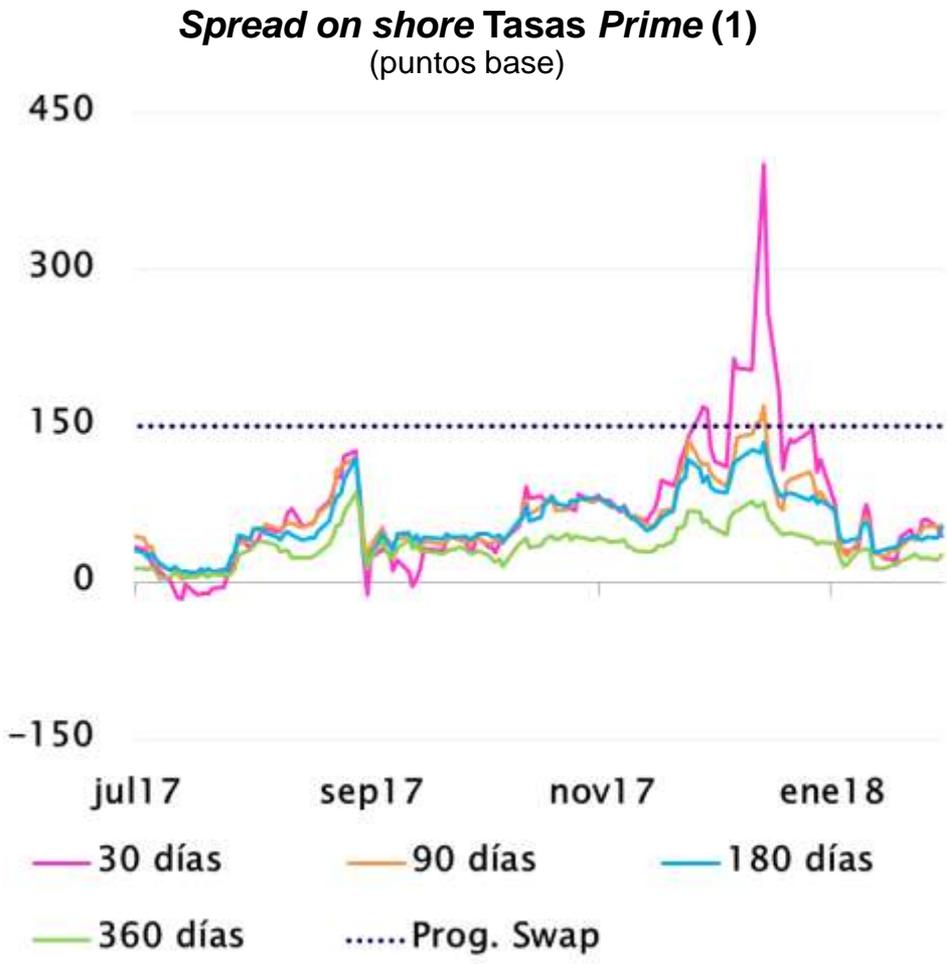
Incidencia Sectorial
Variación IPSA desde RPM dic17
(porcentaje)



(*) Banda +/- 2 desviaciones de una ventana móvil 20 días.
Fuente: Bloomberg y Bolsa Comercio de Santiago.



Costo de financiamiento en dólares

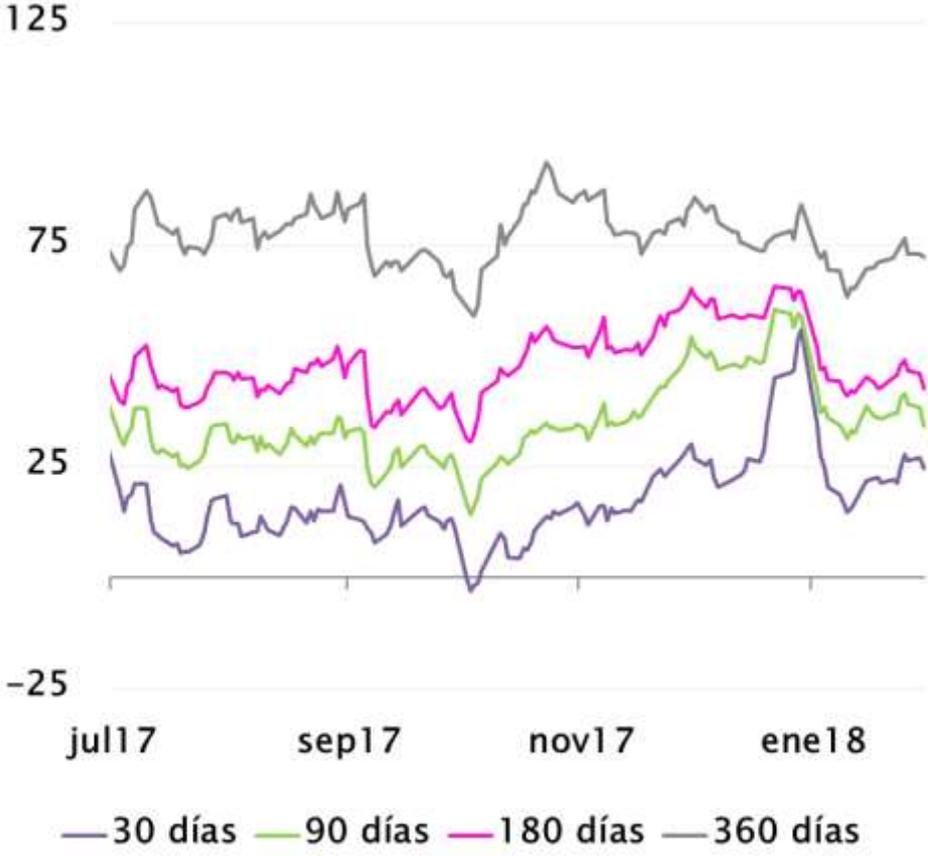


(1) *Spread on shore* corresponde al premio sobre Libor para obtener financiamiento en dólares en el mercado local. Línea punteada corresponde al costo de 150pb del programa swap de compra. Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile y Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile.

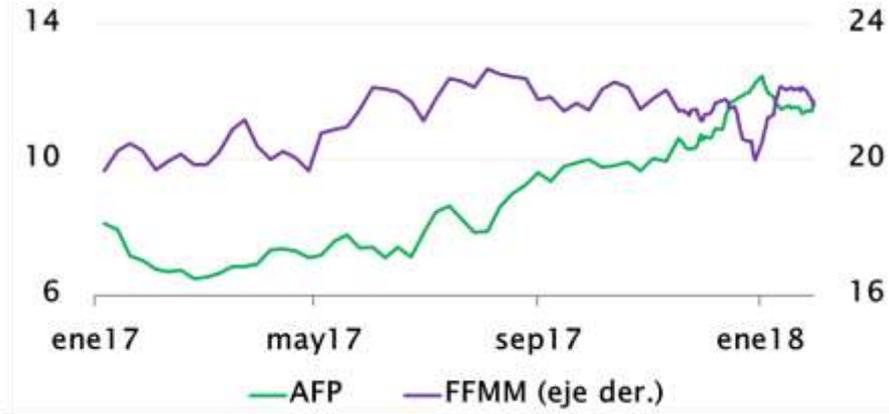


Mercado monetario en pesos

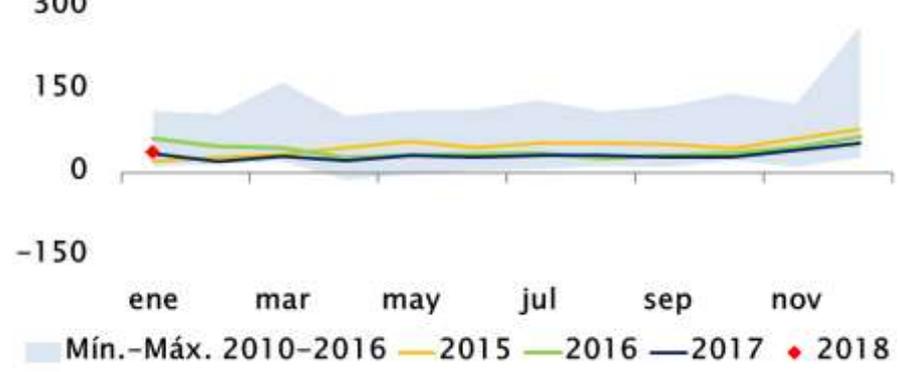
Spreads mercado monetario en moneda local
DAP – Swap (1)
 (puntos base)



Stock de depósitos en pesos (2)
 (billones de US\$)



Promedio mensual Spread DAP-SWAP 90 días
 (puntos base)

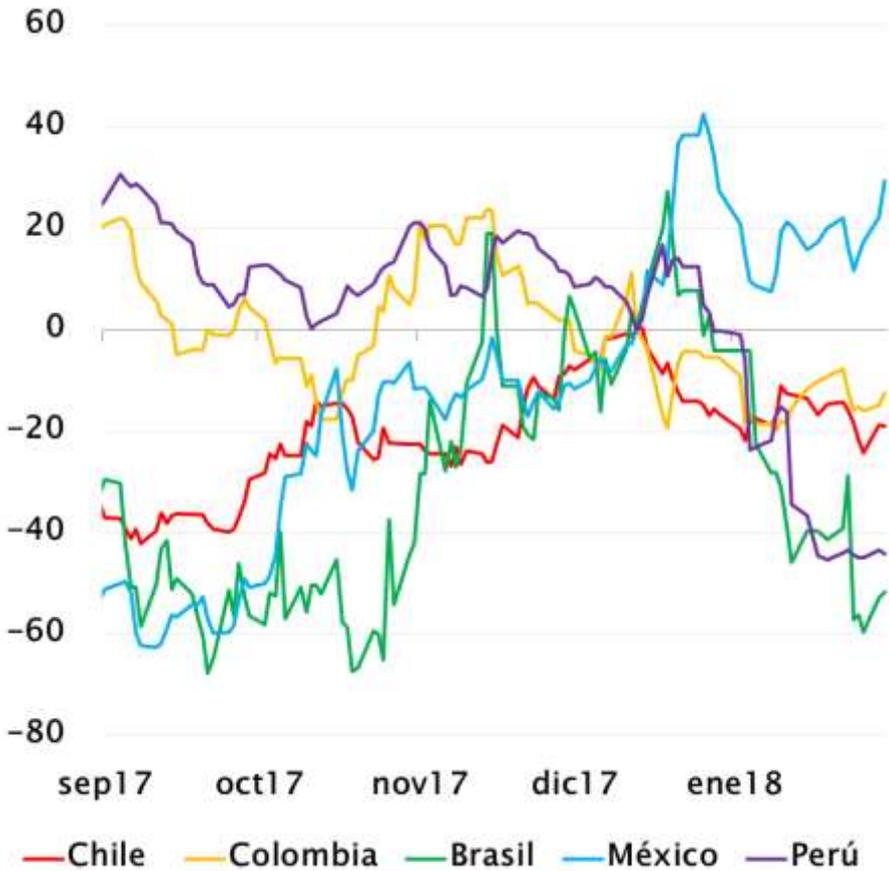


(1) Diferencial entre tasas en pesos de depósitos y swap promedio de cámara, en el plazo correspondiente. Tasa Swap a 30 días calculada por interpolación simple entre TPM y tasa swap a 90 días. (2) Stock de los agentes en el Depósito Central de Valores.
 Fuentes: RiskAmerica, Bloomberg y Depósito Central de Valores.



Tasas renta fija internacional

Tasas 10 años LatAm (1)
(puntos base, Índice = RPM dic. 17)



Tasas 10 años economías desarrolladas y Chile (1)
(puntos base, Índice = RPM dic. 17)

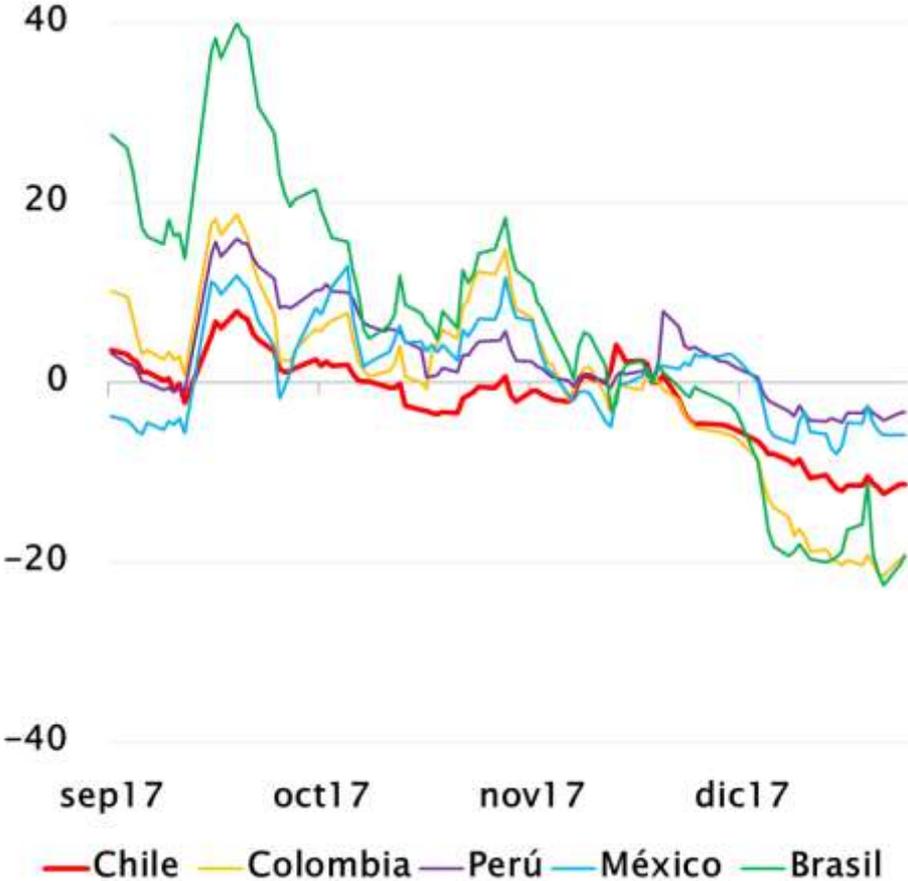


(1) Evolución tasas en moneda local con base RPM dic.17.
Fuentes: Bloomberg y Bolsa de Comercio de Santiago.



Indicadores de riesgo en mercados internacionales

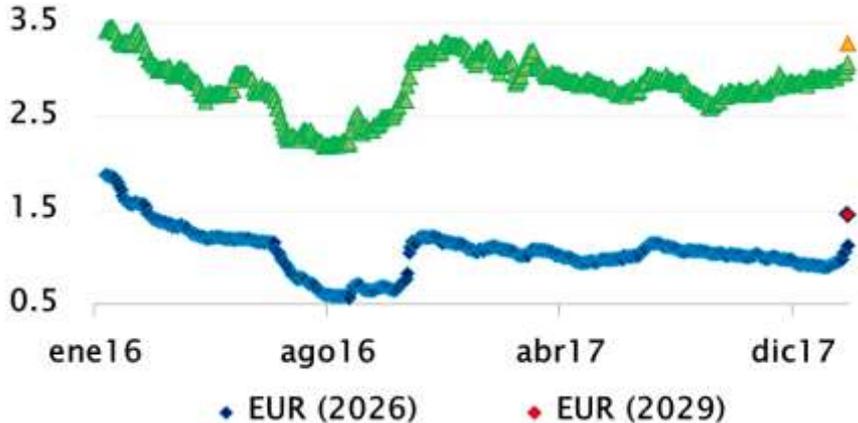
Credit Default Swap 5 años LatAm
(puntos base, índice = RPM dic.17)



Spreads deuda soberana local 10 años en moneda extranjera (1)
(puntos base)



Bonos a 10 años emitidos en el extranjero (2)
(porcentaje)



(1) Spreads de emisiones bonos chilenos en el extranjero de plazo 10 años, con respecto al *benchmark* correspondiente (dólares treasury 10 años y en euros bono alemán 10 años). (2) Evolución tasa bonos chilenos en dólares y euro a 10 años. Último punto denota tasa de emisión reciente.

Fuente: Bloomberg.



Renta fija local

Tasas nominales cero (porcentaje)



Tasas reales cero (porcentaje)

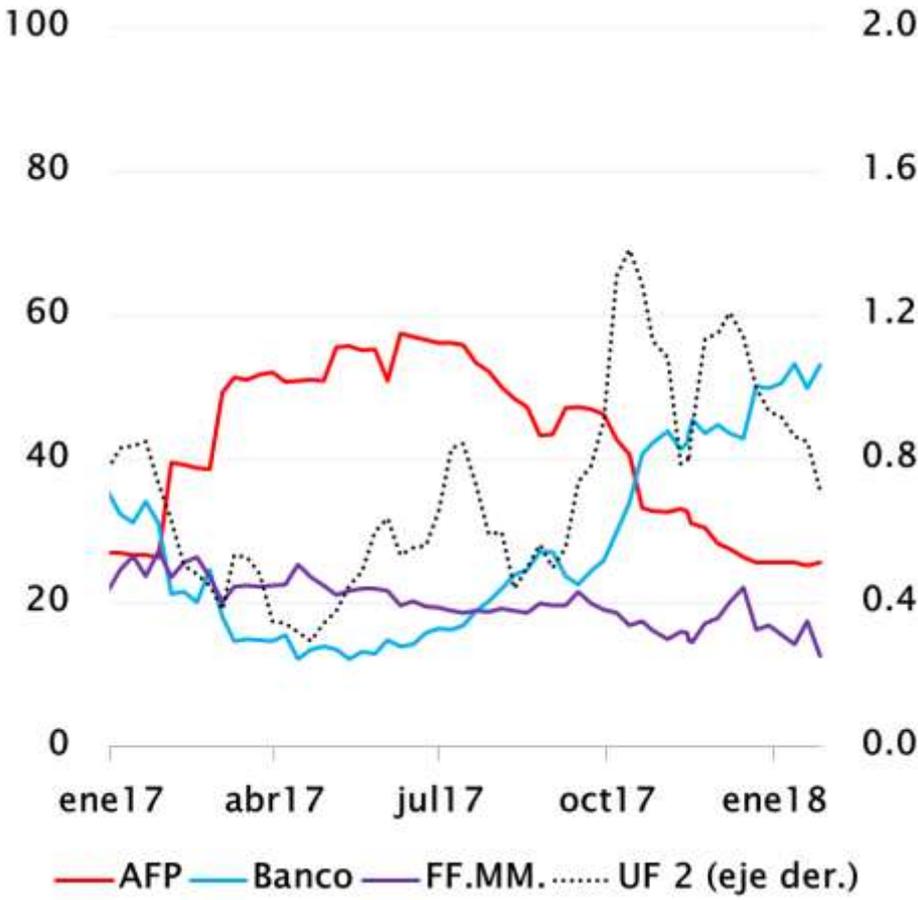


Fuente: RiskAmerica.

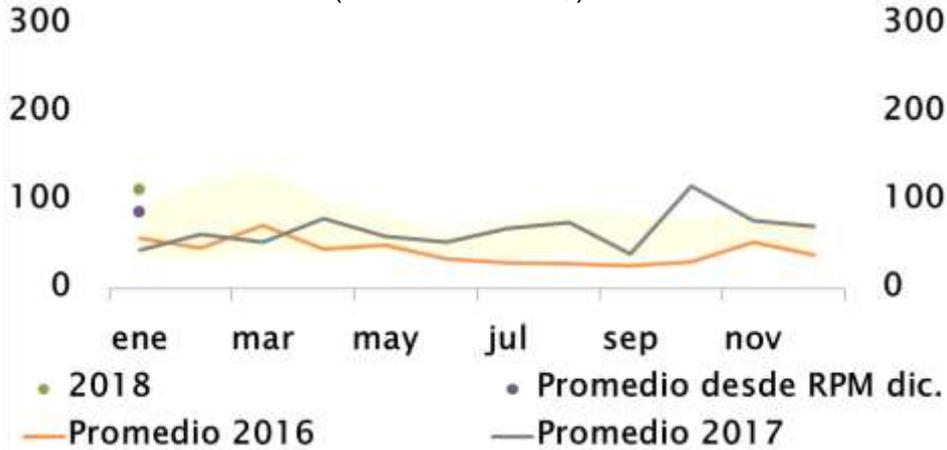


Renta fija local

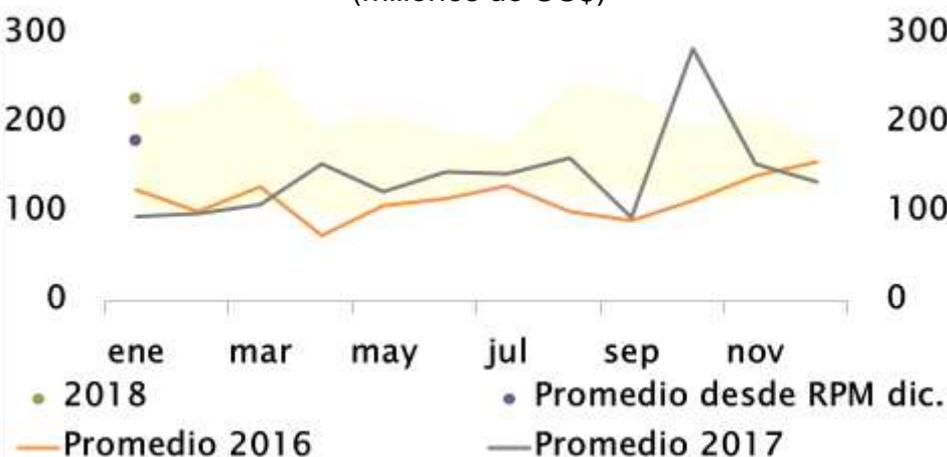
Participación de agentes en bonos UF 2 (*)
(porcentaje, frecuencia semanal)



Promedio mensual monto transado en UF 2 (*)
(millones de US\$)



Promedio mensual monto transado Total UF
(millones de US\$)



Fuente: Depósito Central de Valores y Bolsa de Comercio de Santiago.

(*) UF 2 agrupa UF1, UF2 y UF3 años.

Nota: banda de montos transado corresponde a +/- una desviación estándar del promedio de 2010-2016

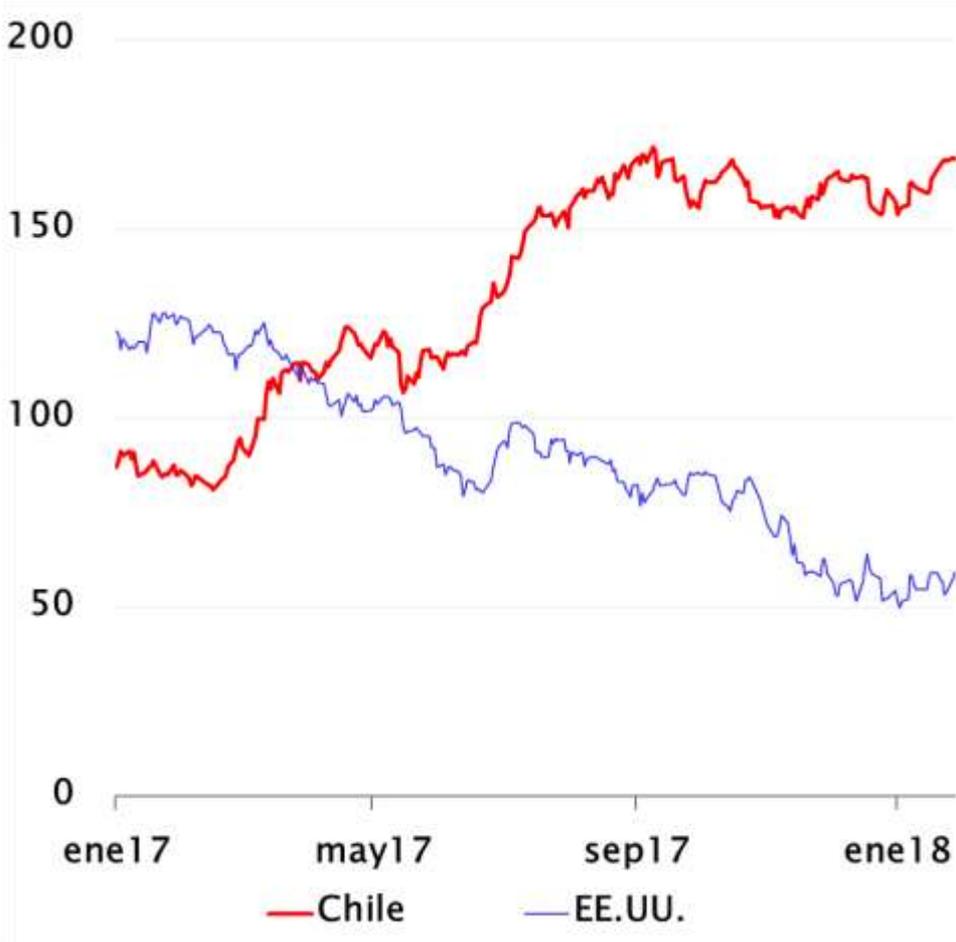


Renta fija local

Pendientes 10y2y Chile nominal y real (puntos base)



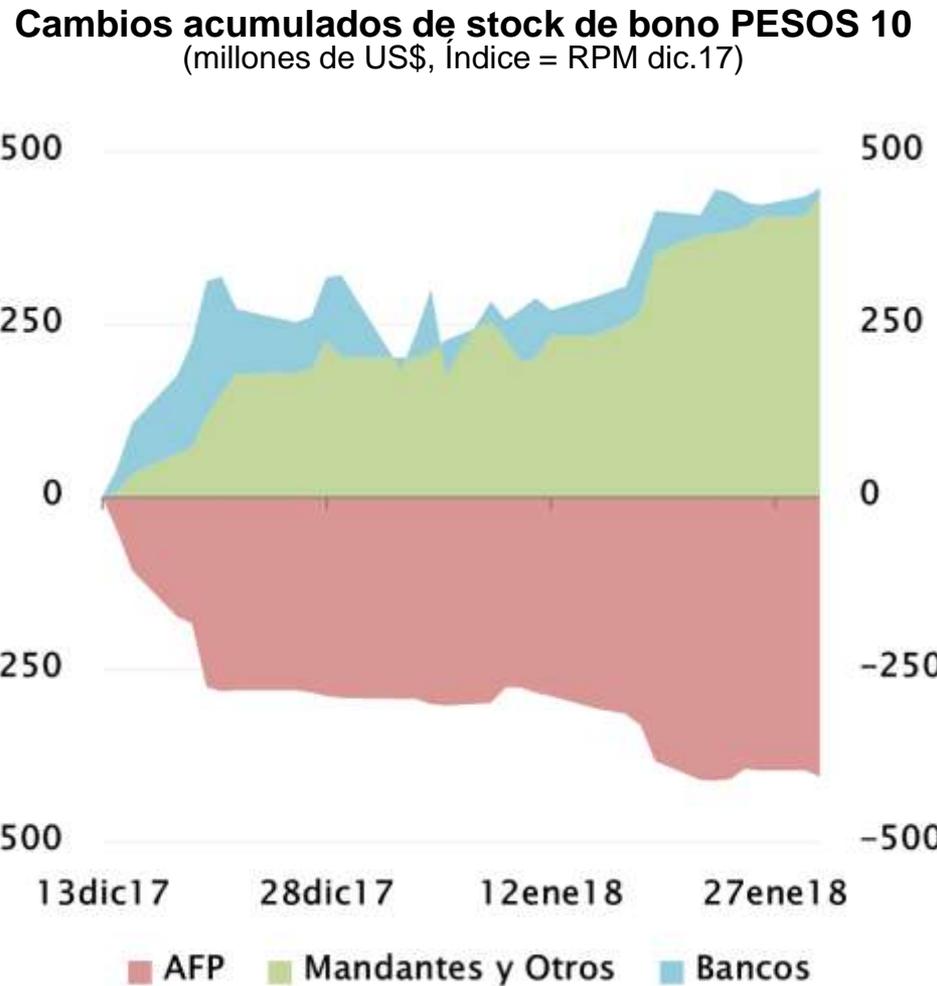
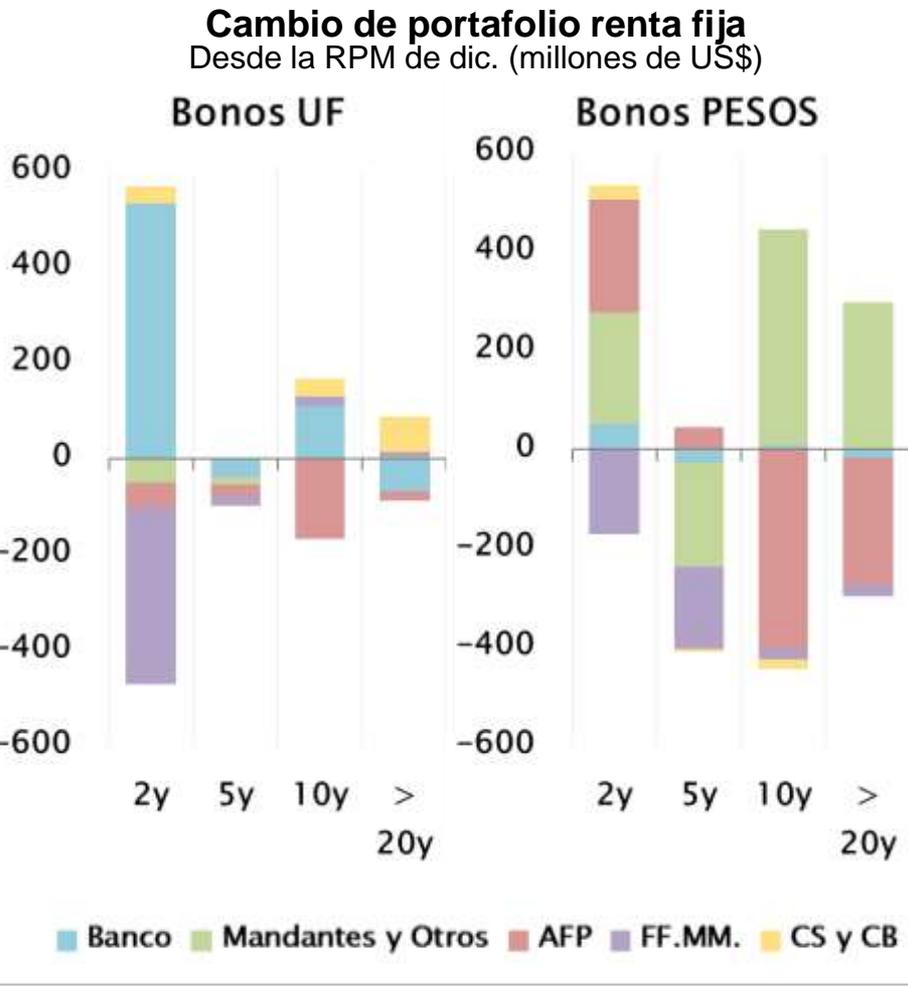
Pendientes nominales 10y2y Chile y EE.UU. (puntos base)



Fuente: Bloomberg y RiskAmerica.



Cambio de portafolio renta fija



Nota: (2y) agrupa 1, 2 y 3 años, (5y) 5 y 7 años, (10y) 10 y 15 años, y (20y) 20 y 30 años.

Fuente: Depósito Central de Valores.

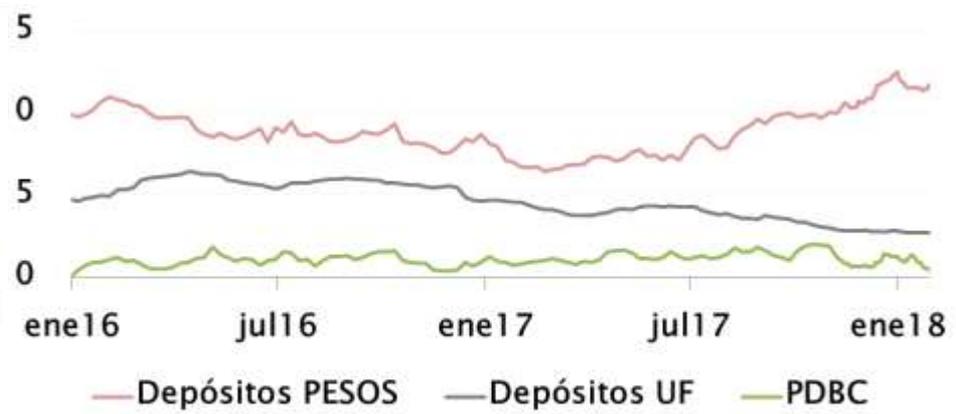


Inversiones AFP

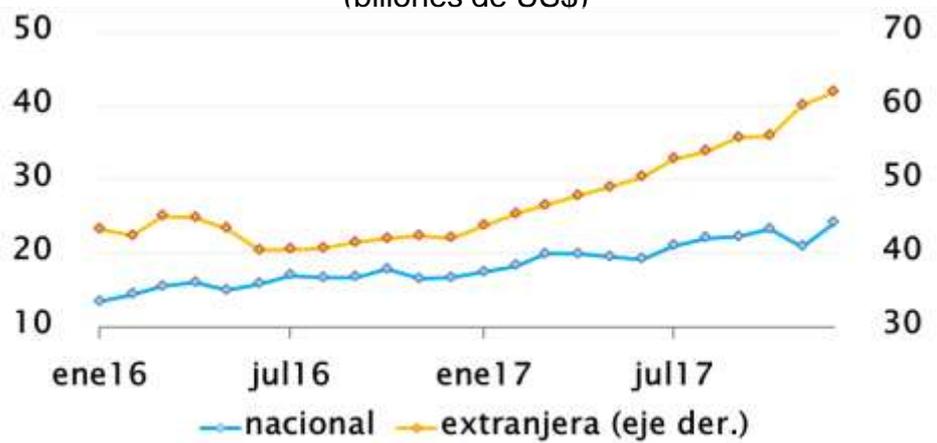
Stock de Renta fija AFP
(billones de US\$)



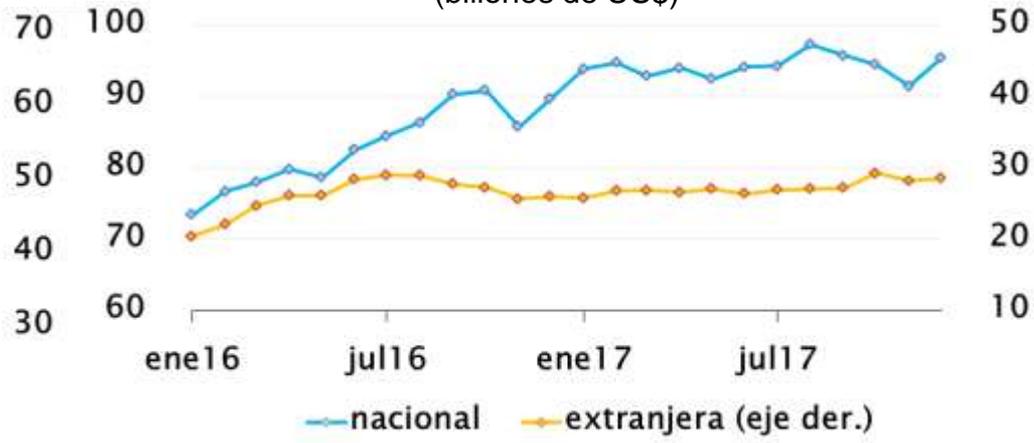
Stock de mercado monetario AFP
(billones de US\$)



Cartera AFP Renta Variable
(billones de US\$)



Cartera AFP Renta Fija
(billones de US\$)

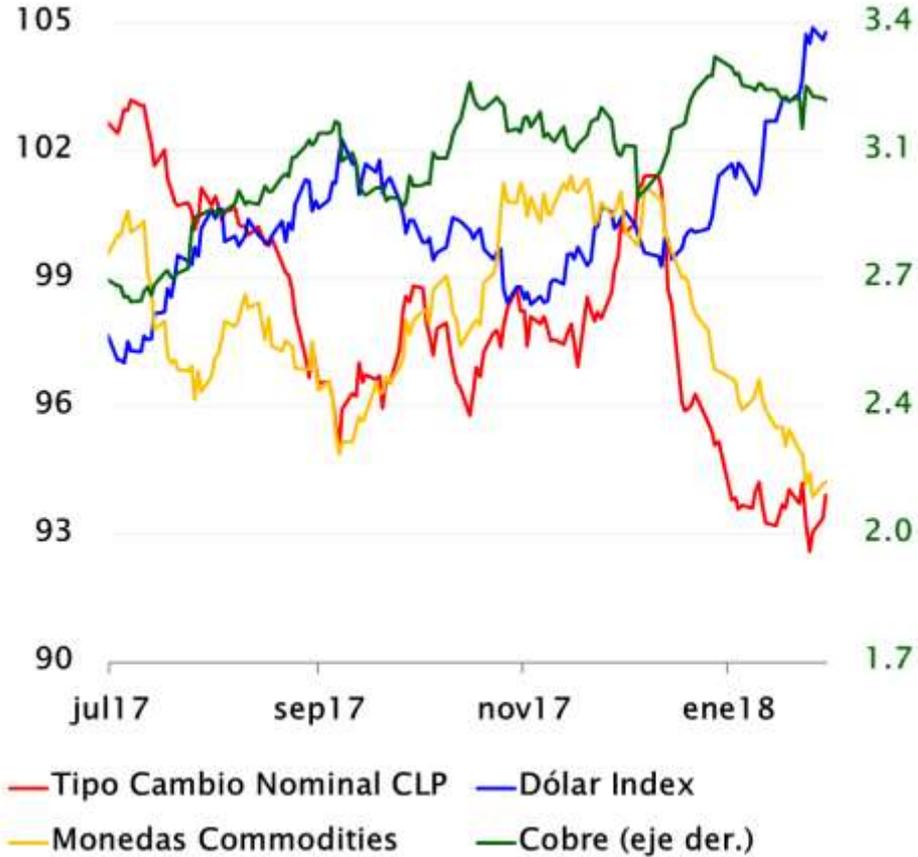


Fuente: Depósito Central de Valores y Superintendencia de Pensiones.



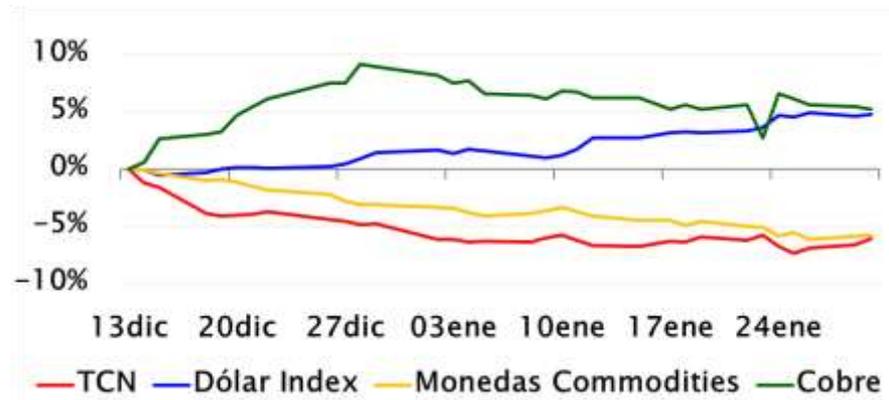
Tipo de cambio

Evolución tipo de cambio
(Eje izquierdo RPM dic.=100; US\$/lb.)

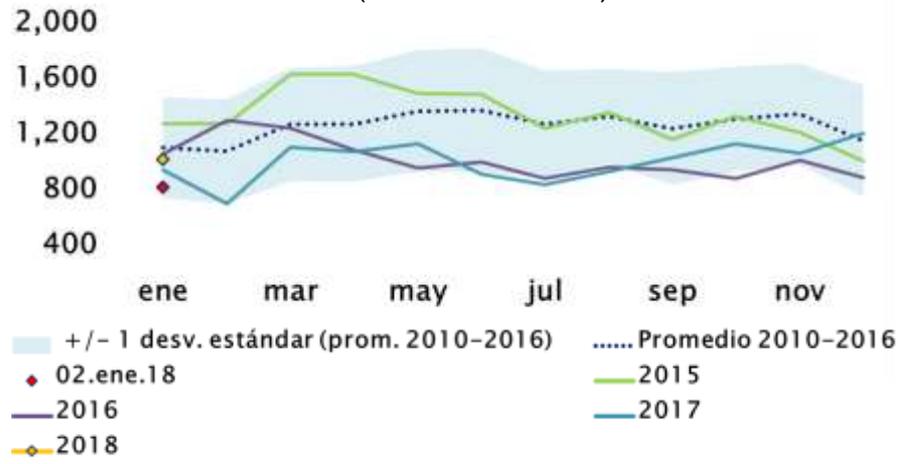


Monedas Commodities: Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, con ponderadores WEO oct. 2017.
Fuentes: Bloomberg, Datatec, Banco Central de Chile.

Variación acumulada RPM dic
(porcentaje)

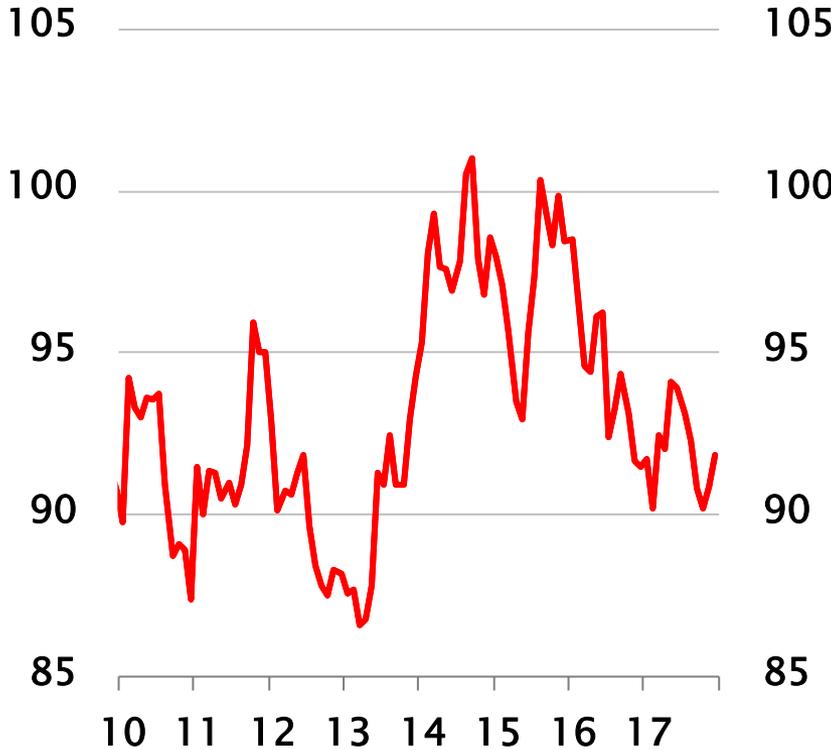


Promedio mensual monto transado spot
(millones de US\$)

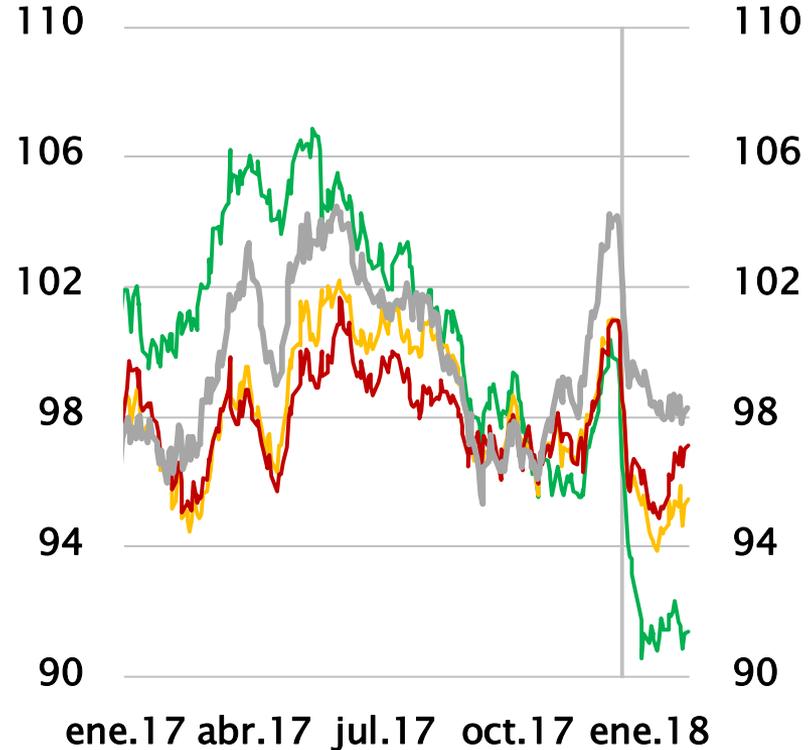


Mercados Financieros

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)



Medidas multilaterales (4)
(datos diarios, índice 01.dic.16=100)



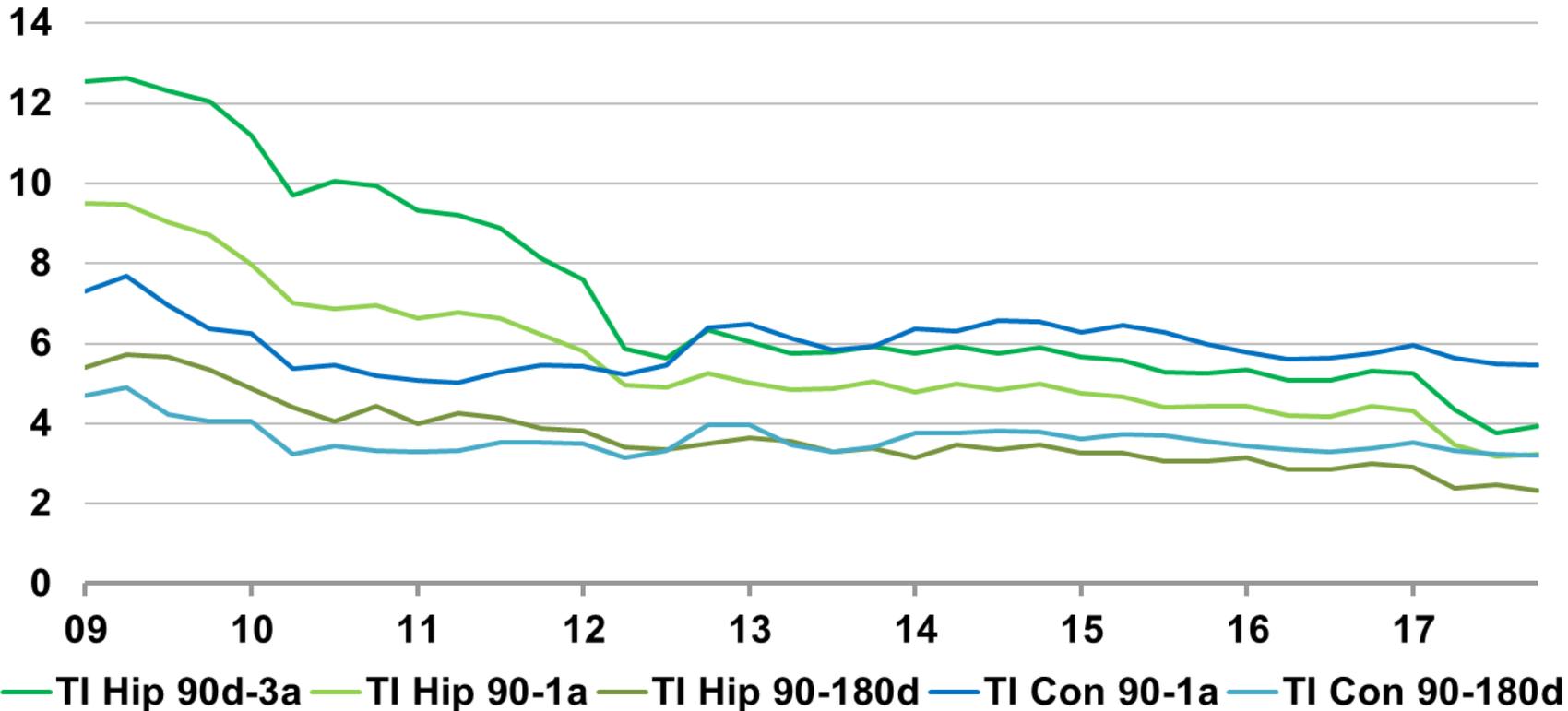
- TCM emergentes (1)
- TCM Latam (2)
- China
- TCM desarrollados (3)

(1) Considera Corea, India y Tailandia. (2) Considera Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Considera Japón, Reino Unido y Zona Euro. (4) Línea gris vertical indica RPM diciembre.
Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgo de crédito

Tasa de Incumplimiento de créditos a hogares (*) (porcentaje)

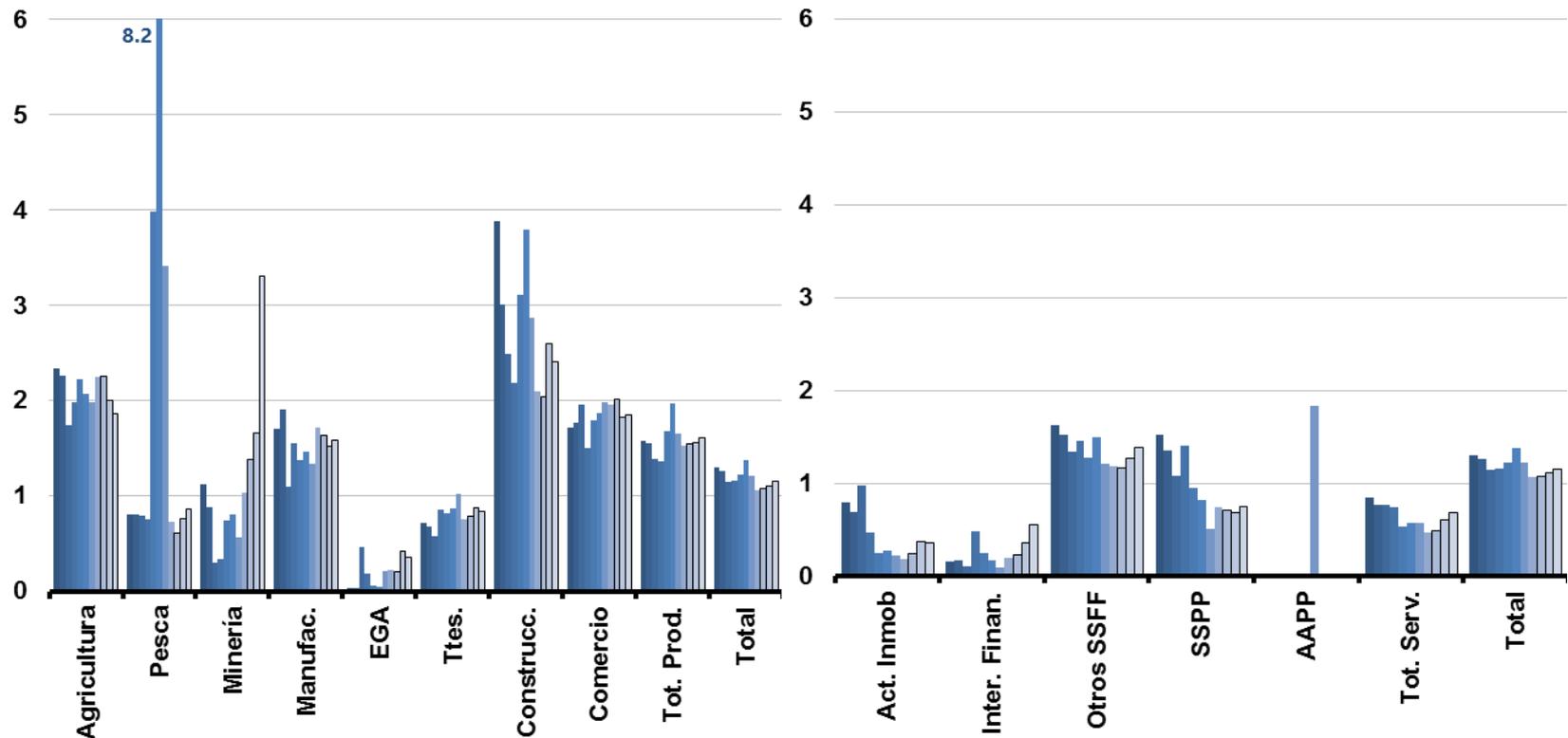


(*) TI: Tasa de incumplimiento. Hip: hipotecario. Con: consumo. Todos según plazo de morosidad.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información administrativa de la SBIF.



Riesgo de crédito

Índice de cuota impaga por sectores económicos (*) (porcentaje de las colocaciones)

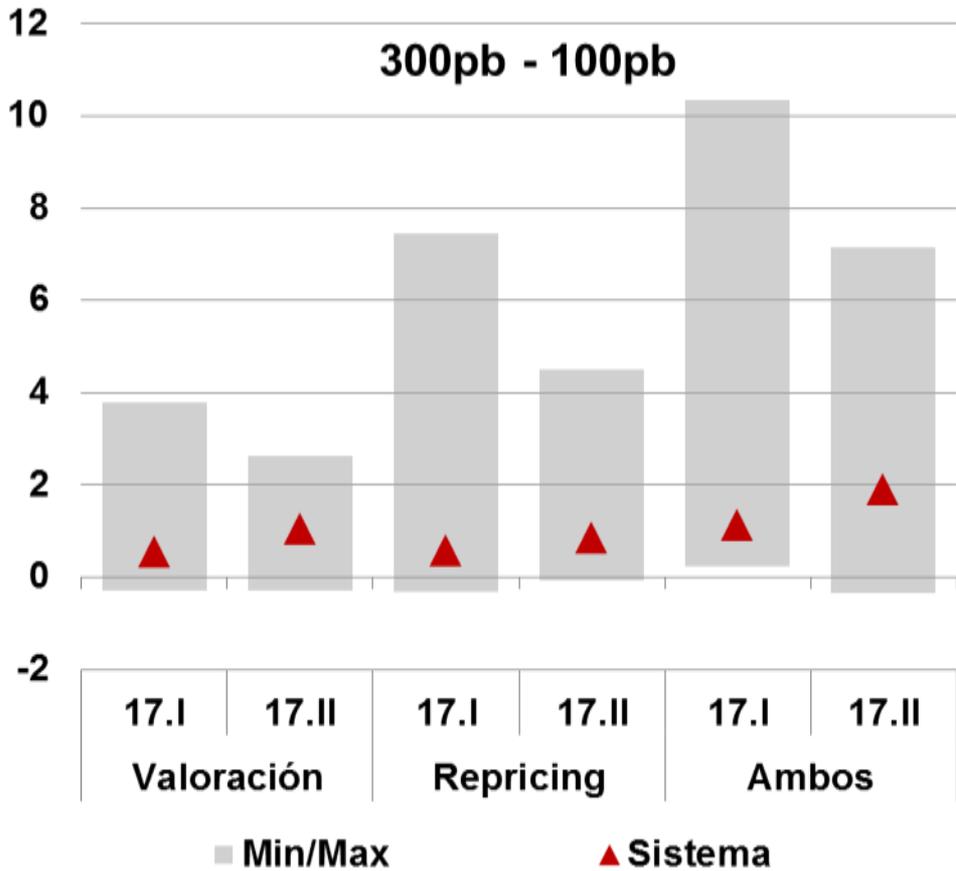


(*) Cuota vencida sobre colocaciones totales. Datos anuales en azul. Barras destacadas datos de marzo, septiembre y diciembre 2017.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

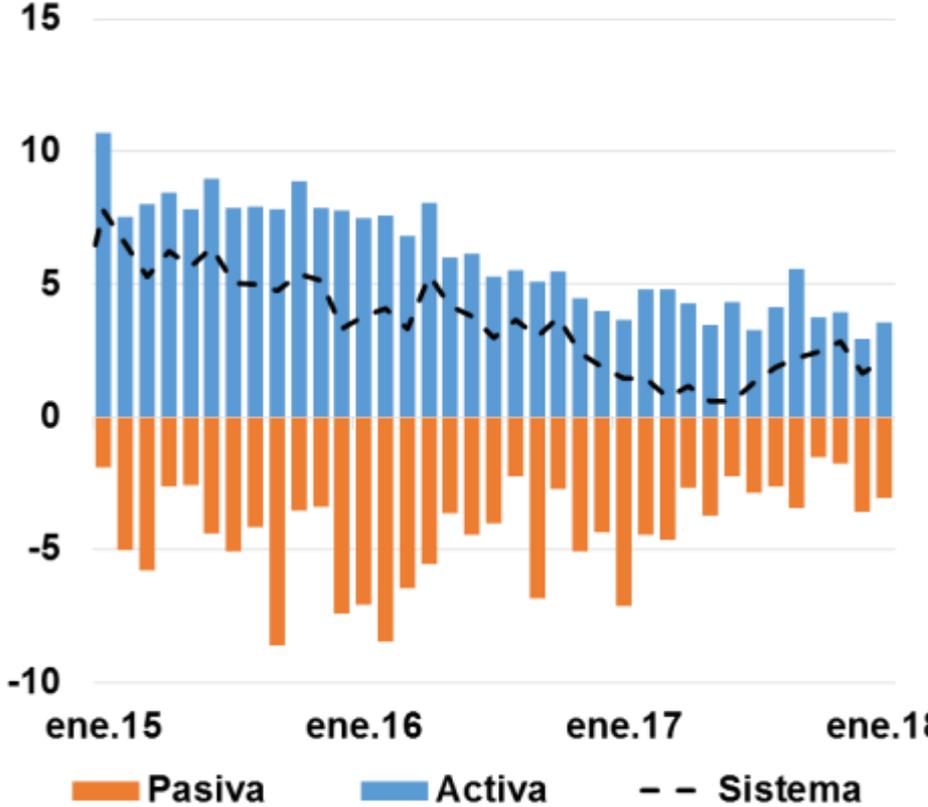


Riesgo de mercado

Riesgo de tasas de interés de la Banca
(porcentaje)



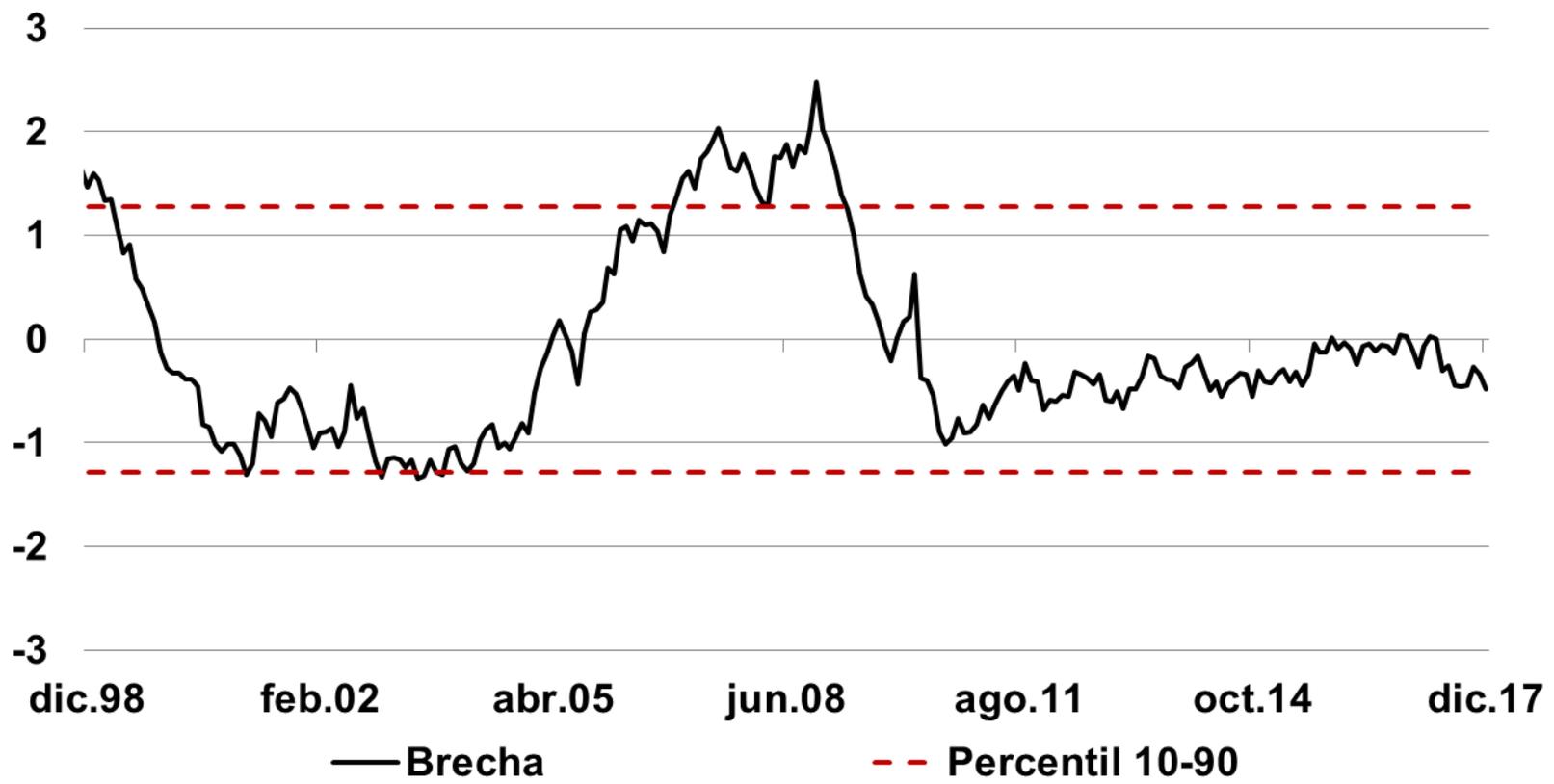
Descalce en moneda extranjera (1)
(porcentaje del patrimonio efectivo)



(1) Actualizado hasta el 5 de Enero del 2018.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Brecha de la razón Colocaciones a IMACEC (1) (número de desviaciones estándar)

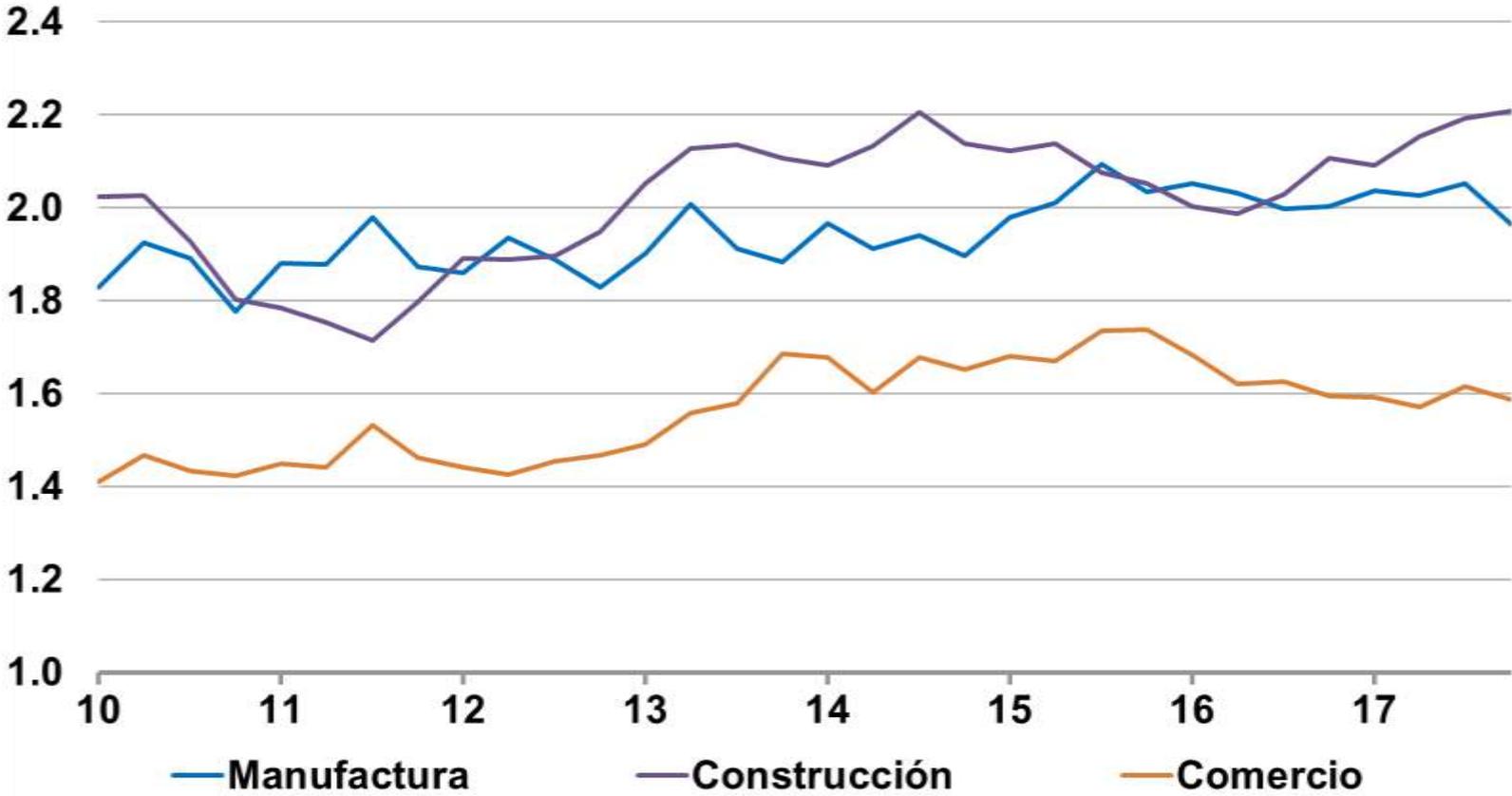


(1) Se utiliza el filtro Hodrick-Prescott con lambda igual a 33 millones en ventanas móviles de 10 años desde Ene.89.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Endeudamiento

Deuda sobre ventas de empresas con financiamiento local (veces ventas mensual, promedio anual)

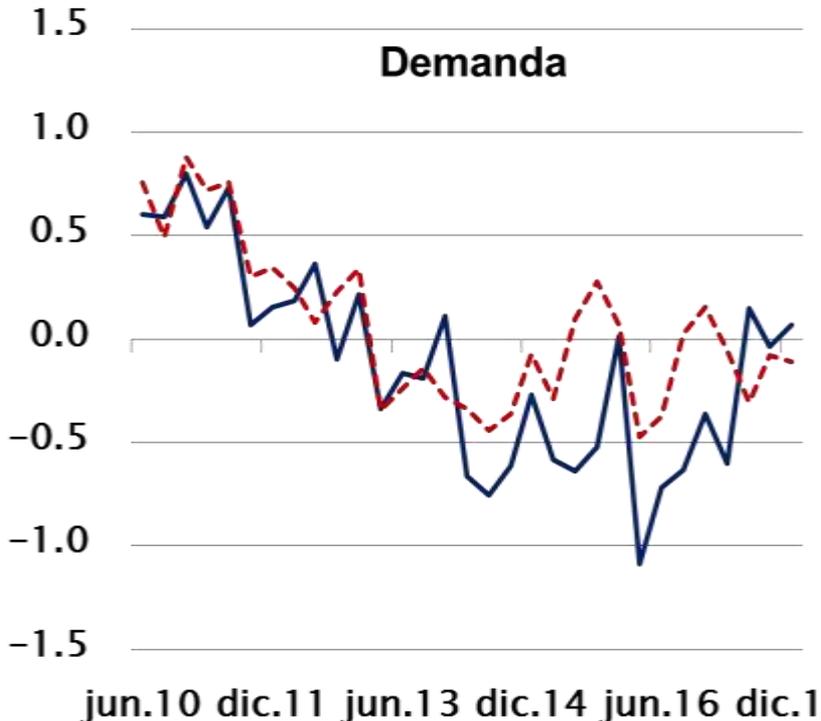
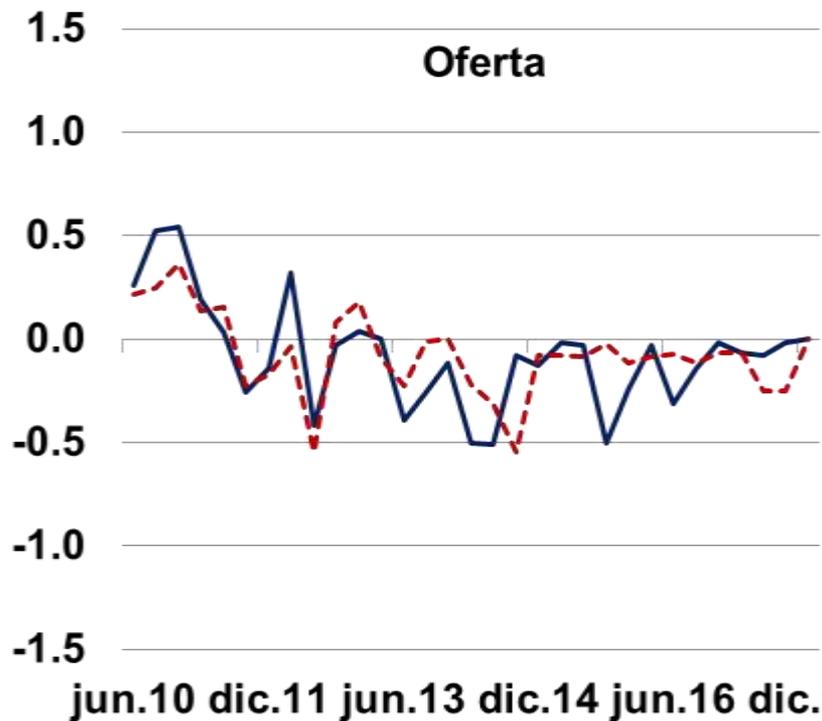


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SBIF, SVS, SII e INE.



Condiciones de crédito empresas

Condiciones de crédito de empresas
(índice) (1)



— Grandes

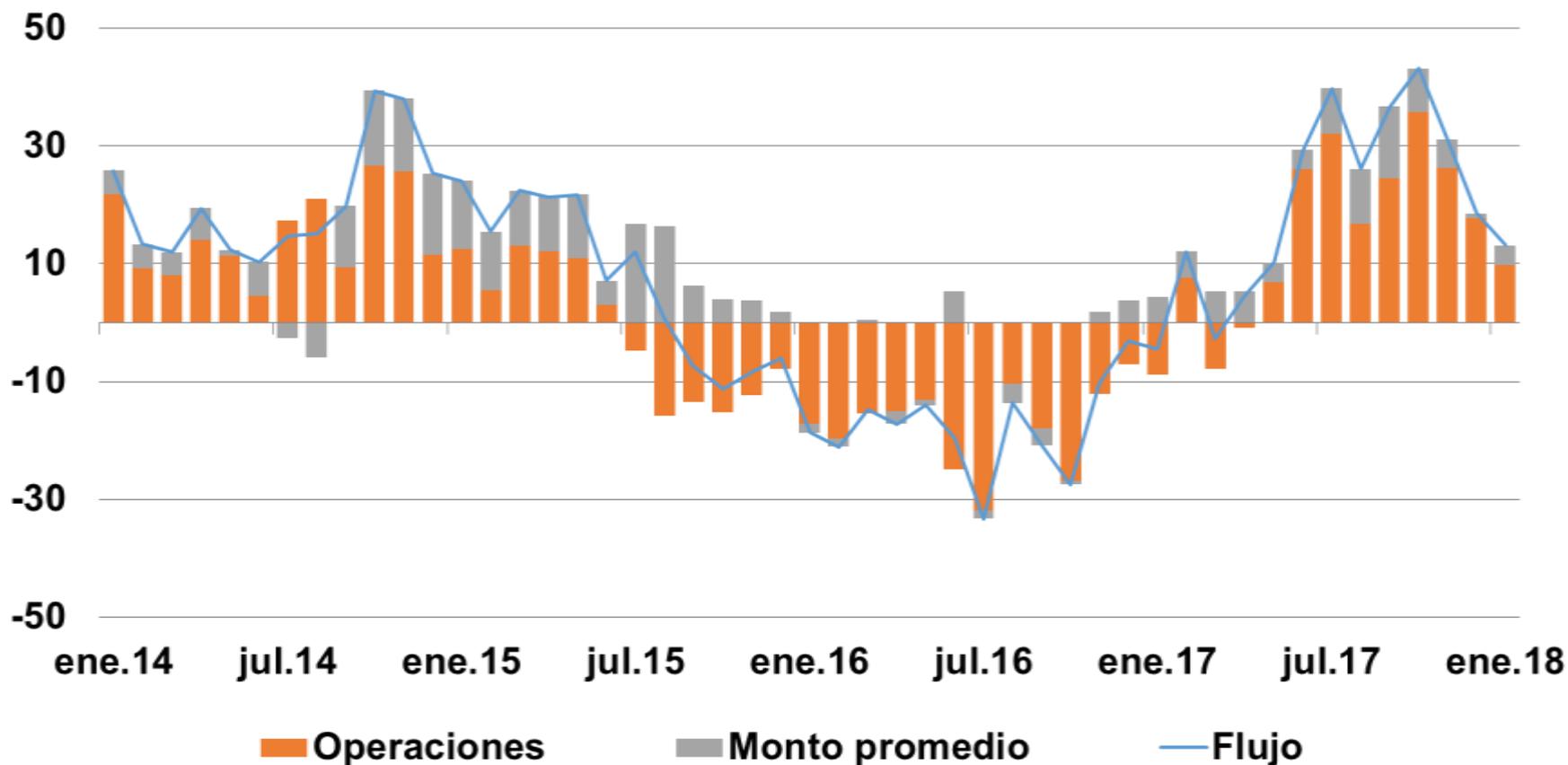
- - - PYMES

(1) Porcentaje neto de respuestas ponderadas por participación del banco en el segmento.
Fuente: Banco Central de Chile.



Créditos hipotecarios

Variación anual del flujo de colocaciones para la Vivienda (porcentaje)



(*) Actualizado hasta el 19 de enero del 2018.

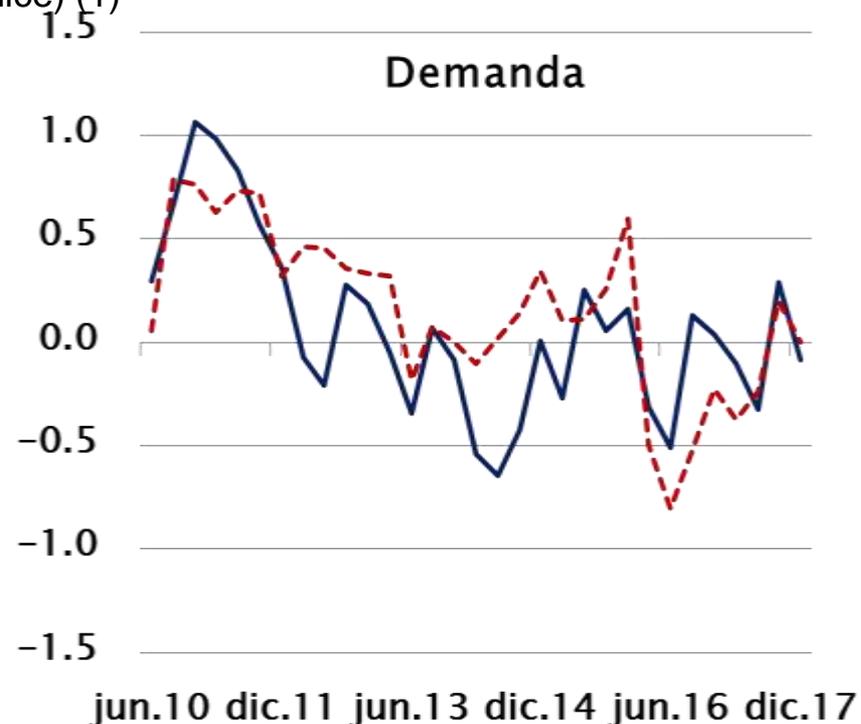
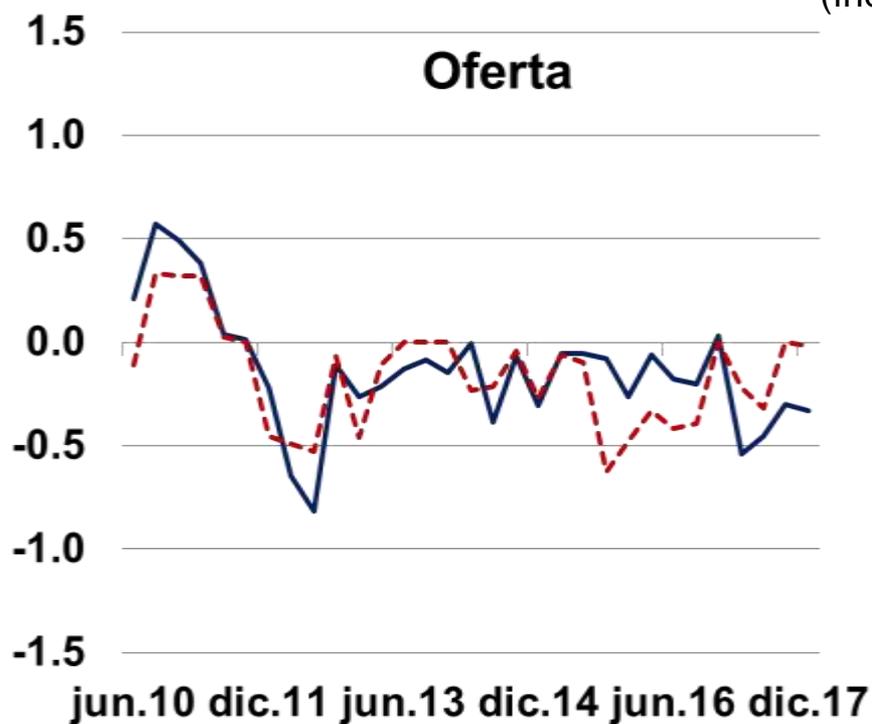
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Condiciones de crédito hogares

Condiciones de crédito de hogares

(índice) (1)



— Consumo

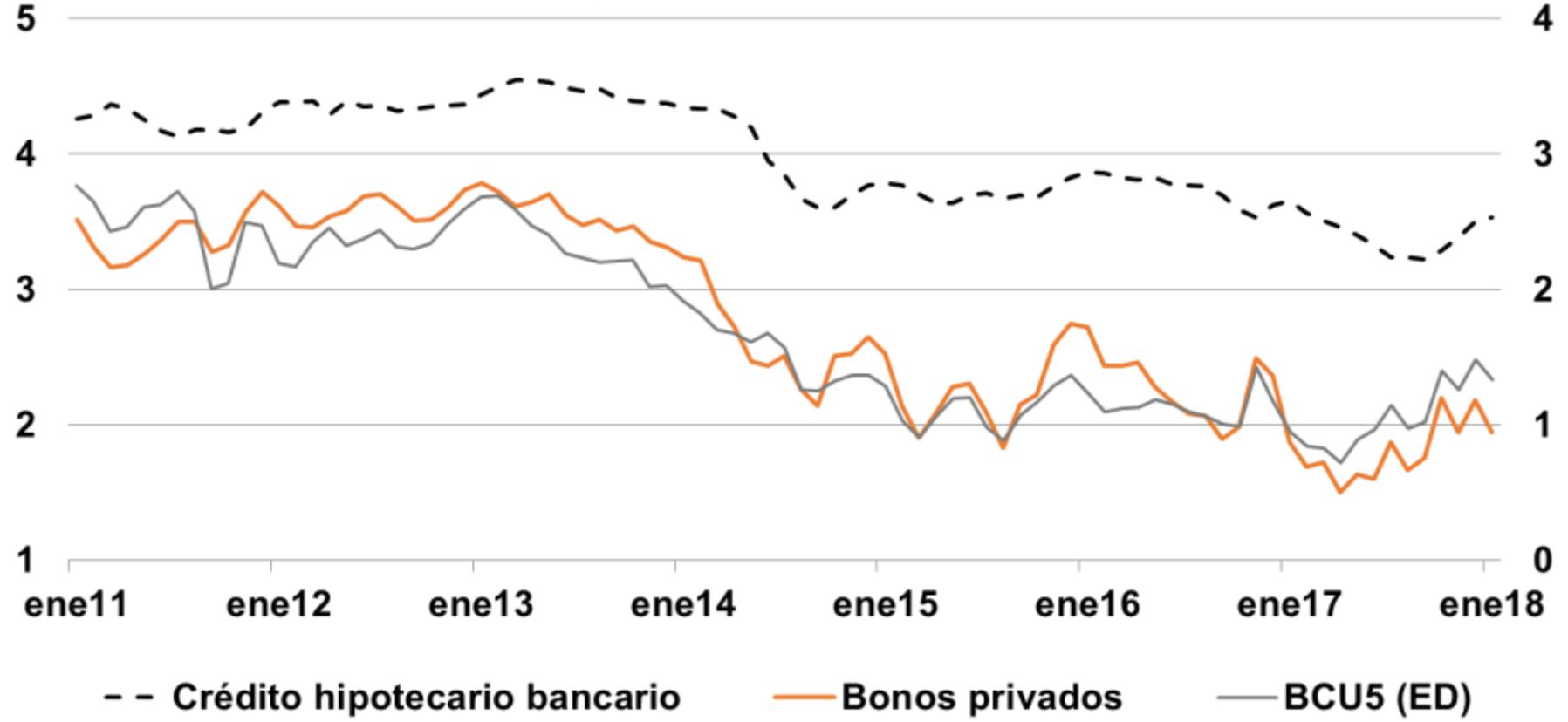
- - - Vivienda

(1) Porcentaje neto de respuestas ponderadas por participación del banco en el segmento.
Fuente: Banco Central de Chile.



Tasas benchmark de largo plazo

Tasas de largo plazo (1) (porcentaje, promedio mensual)



(1) Tasas de crédito bancarias actualizadas hasta el 19 de enero del 2018 y el resto al 26 de enero.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF (D32), Bolsa de Comercio y Banco Central de Chile.



Tasas de interés (porcentaje)

	Actual (1)	Promedio 2007-15	(variacion puntos base)					
			RPM dic.	RPM nov.	IPoM sep17. (2)	IPoM Jun17. (2)	IPoM Mar17. (2)	IPoM Dic.16 (2)
Tasas mercado monetario								
SPC 90d	2,44	4,2	-5,0	-4,0	1,1	-7,2	-52,5	-94,8
SPC 180d	2,42	4,2	-3,0	-1,0	5,7	-6,4	-46,9	-83,8
SPC 360d	2,45	4,2	-7,3	-3,4	11,1	-5,4	-38,3	-72,7
Tasas bonos nominales y reales								
BCP-2	3,23	4,8	-35,2	-16,4	11,8	38,2	5,2	-44,6
BCP-5	3,88	5,4	-19,0	4,5	25,3	19,8	13,5	-20,0
BCP-10	4,48	5,7	-21,9	4,7	14,6	42,7	23,9	0,8
BCU-2	0,72	1,9	-50,7	-4,7	19,1	20,2	17,9	-76,8
BCU-5	1,18	2,3	-38,9	4,6	21,2	25,1	30,3	-15,6
BCU-10	1,77	2,5	-24,4	9,7	30,5	54,9	48,8	19,3
Tasas swaps nominales y reales								
SPC 2y nom	2,76	4,6	-14,5	-3,4	20,5	-7,5	-25,2	-53,5
SPC 5y nom	3,56	5,2	-17,7	0,5	17,4	-0,2	-14,2	-33,7
SPC 10y nom	4,23	5,7	-19,2	3,1	11,0	5,1	-4,4	-22,1
SPC 2y real	0,20	1,5	-18,5	-2,3	24,1	-5,1	-4,3	-61,4
SPC 5y real	0,85	2,0	-21,5	2,9	21,1	12,1	9,7	-26,6
SPC 10y real	1,47	2,3	-15,2	13,2	25,1	28,7	15,3	-10,3
Spreads mercado monetario (3)								
Prime-SPC 90d	33	49,3	-1,2	4,2	6,1	6,7	9,3	-13,1
Prime-SPC 180d	46	70,1	-11,8	-5,0	1,6	5,5	11,5	-22,7
Prime-SPC 360d	57	89,3	-6,8	-6,2	-9,4	-2,4	4,4	-26,1
Spreads corporativos y soberano								
AAA	45	75,5	-5,0	-5,0	-16,2	-28,2	-33,2	-53,9
AA	54	113,6	-8,0	-8,0	-21,6	-35,0	-41,8	-60,7
A	75	132,6	-3,0	-7,0	-26,7	-40,2	-49,3	-59,6
CEMBI	196	287,7	-28,5	-24,7	-48,1	-44,3	-41,9	-79,3
EMBI	106	159,0	-15,0	-19,0	-18,7	-26,5	-28,2	-60,7
Tasas de colocaciones								
Consumo	21,3	27,7	19,0	-31,0	-67,0	-149,0	-200,0	-130,4
Vivienda	3,5	4,4	13,0	22,0	28,0	6,0	-7,0	-3,0
Comerciales	6,5	8,8	-7,0	-17,0	-58,0	-98,0	-234,0	-106,6

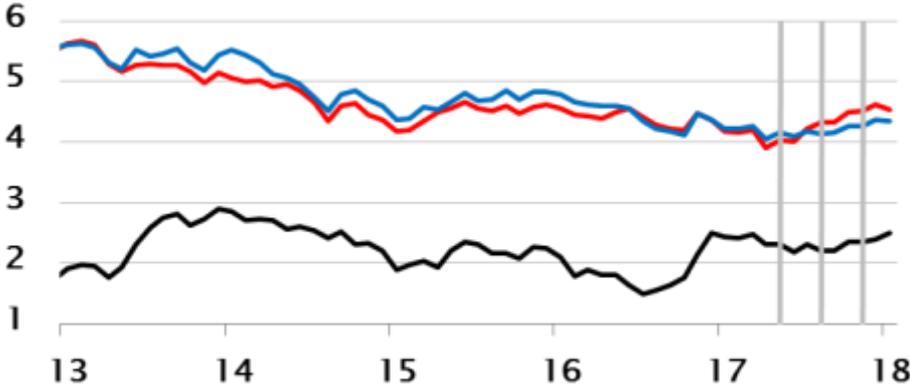
(1) Datos de tasas actuales corresponden a datos disponibles al 26 de enero de 2018. (2) Corresponde a promedio de 10 últimos días al cierre estadístico de cada IPoM. (3) Corresponde a diferencia entre tasas prime y tasas swap promedio cámara al plazo indicado.

Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y LVA.

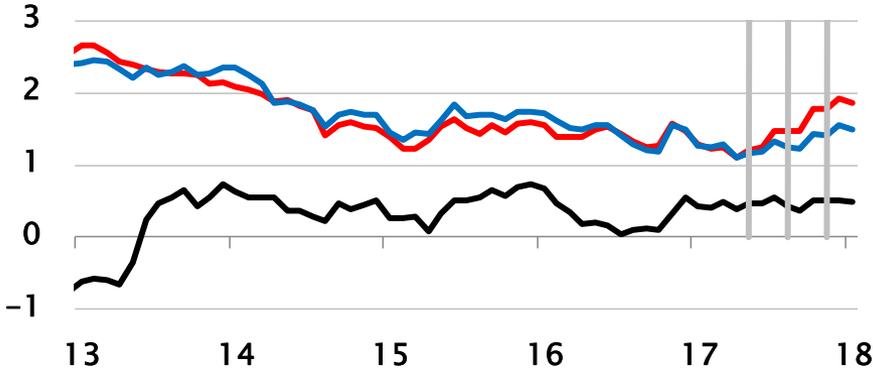


Mercados Financieros

Tasas nominales 10 años
(porcentaje)

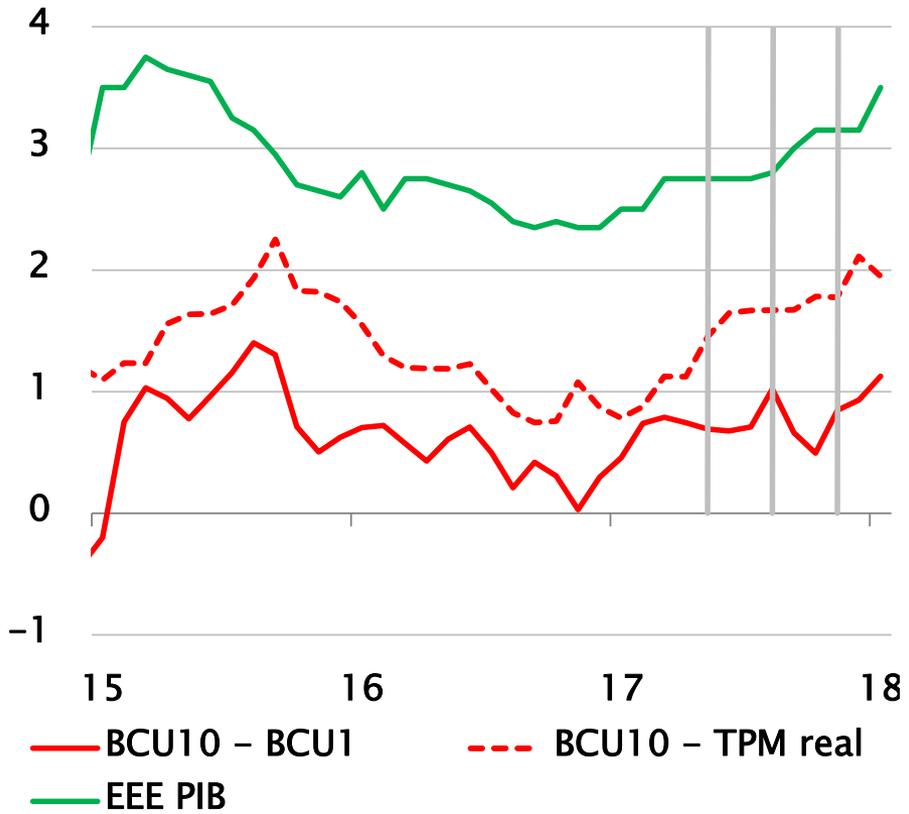


Tasas reales 10 años
(porcentaje)



— Chile: BCU — Chile: *swap* — *US Treasury*

PIB esperado (EEE), pendiente tasas (*)
(porcentaje)



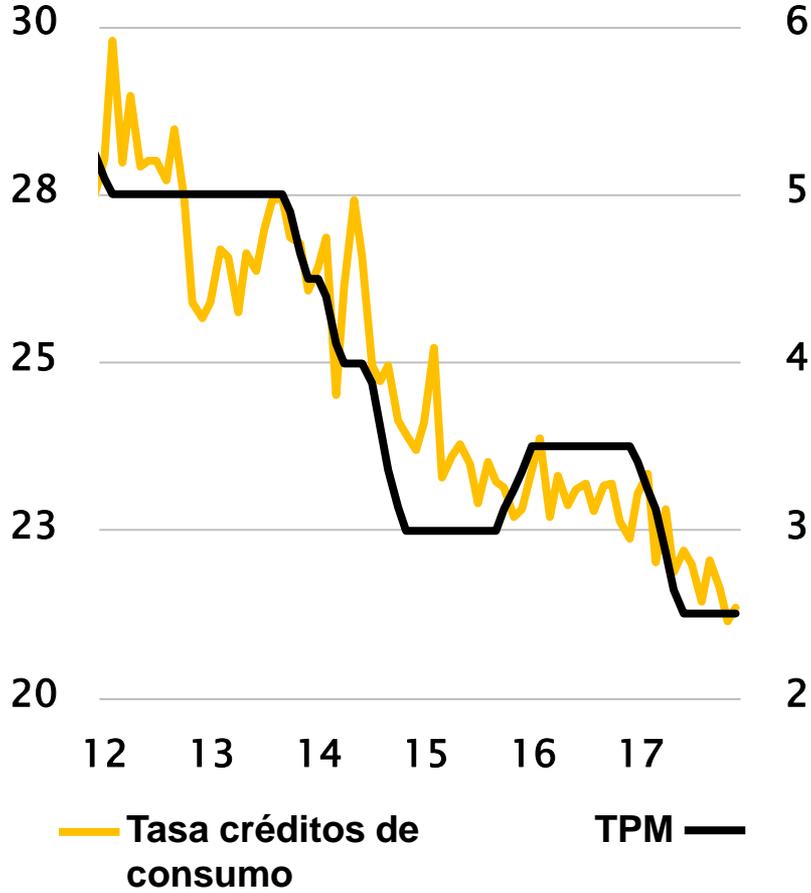
— BCU10 - BCU1 - - - BCU10 - TPM real
— EEE PIB

(*) PIB esperado (EEE): promedio crecimientos esperados de años siguientes de acuerdo a mediana EEE. Pendiente de tasas corresponde a diferencia entre BCU de 10 años y tasa de un año (BCU1 o TPM real). Líneas verticales corresponden a IPoM Jun.– Sep.– Dic.
Fuente: Banco Central de Chile.

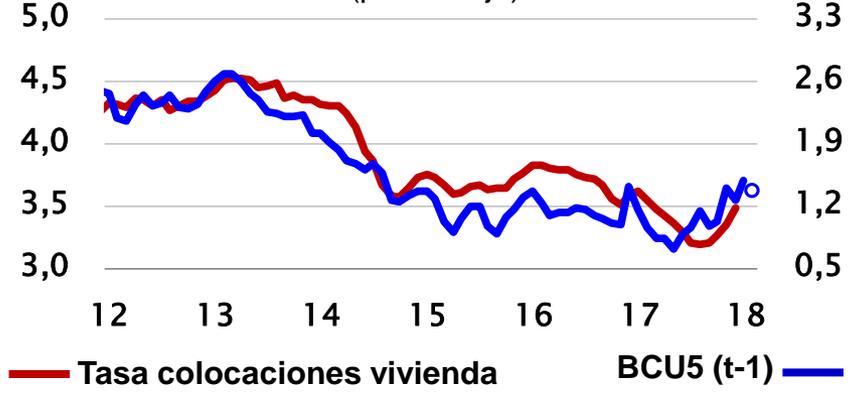


Mercados Financieros

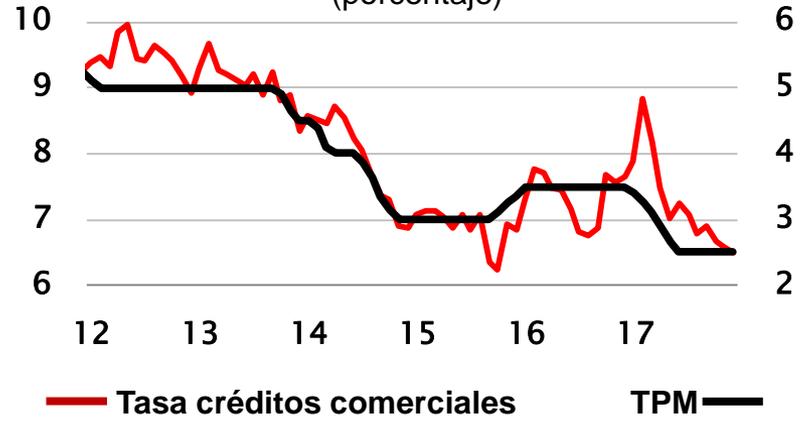
Tasas colocaciones de consumo (1)
(porcentaje)



Tasas colocaciones de vivienda (1)(2)
(porcentaje)



Tasas colocaciones comerciales (1)
(porcentaje)

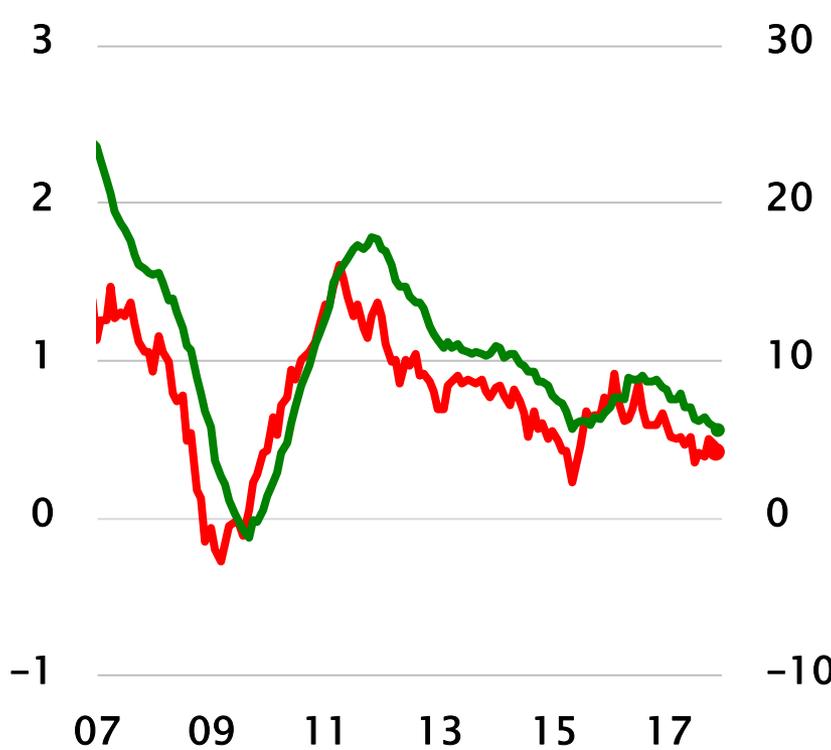


(1) Tasas promedio ponderadas. (2) Punto corresponde al promedio diario hasta el 18 de enero del 2018 de los BCU5. Se presenta con desfase temporal. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



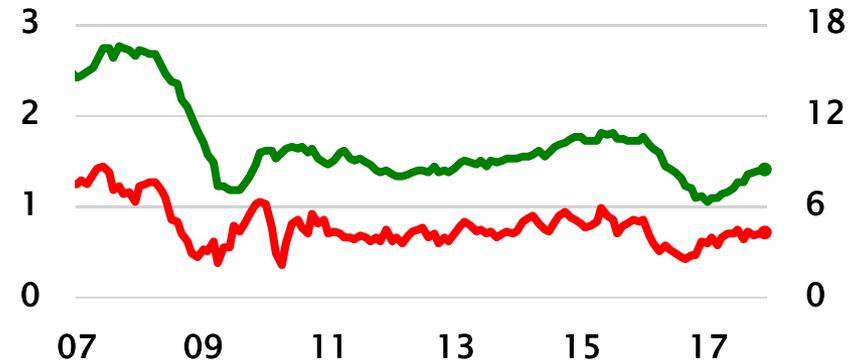
Mercados Financieros

Colocaciones de consumo nominales (1)
(series desestacionalizadas, porcentaje)

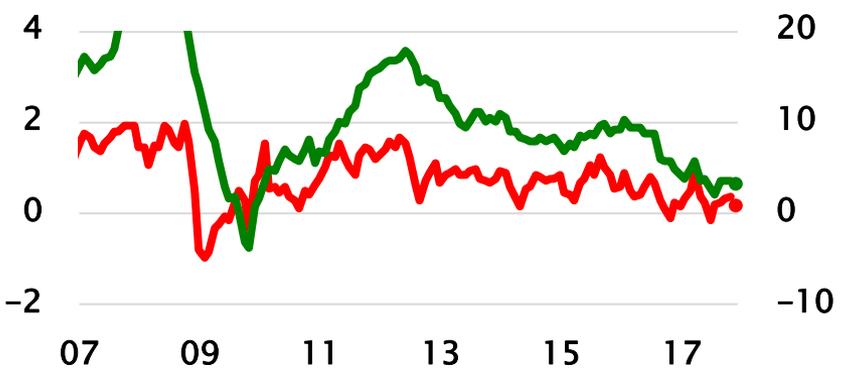


— Variación mensual (2) Variación anual —

Colocaciones para la vivienda en UF (1)
(series desestacionalizadas, porcentaje)



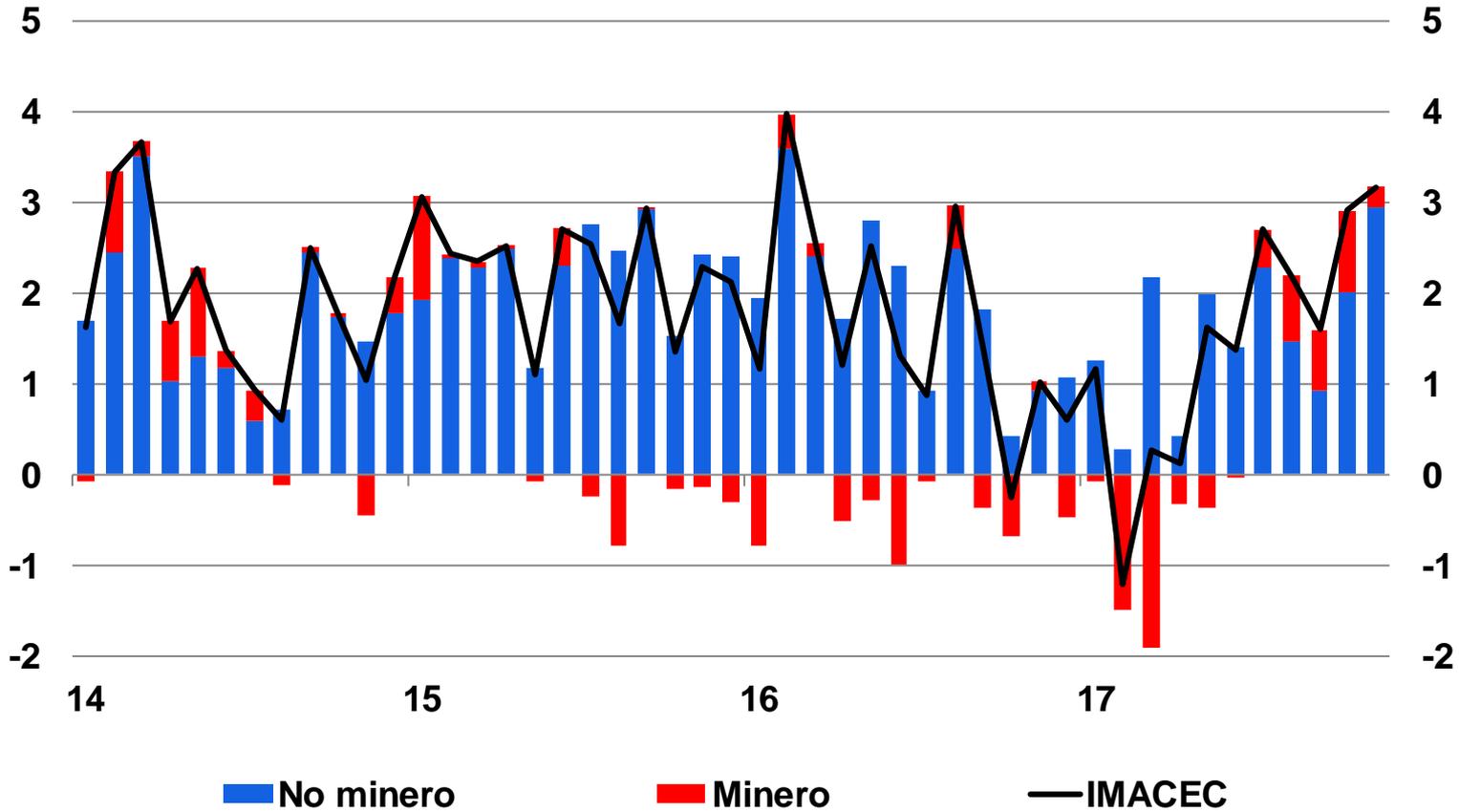
Colocaciones comerciales nominales (1)
(series desestacionalizadas, porcentaje)



(1) Puntos corresponden a datos de stock estimados de diciembre 2017.
 (2) Promedio móvil trimestral.
 Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Actividad, Demanda y Mercado Laboral

IMACEC (variación anual, porcentaje)

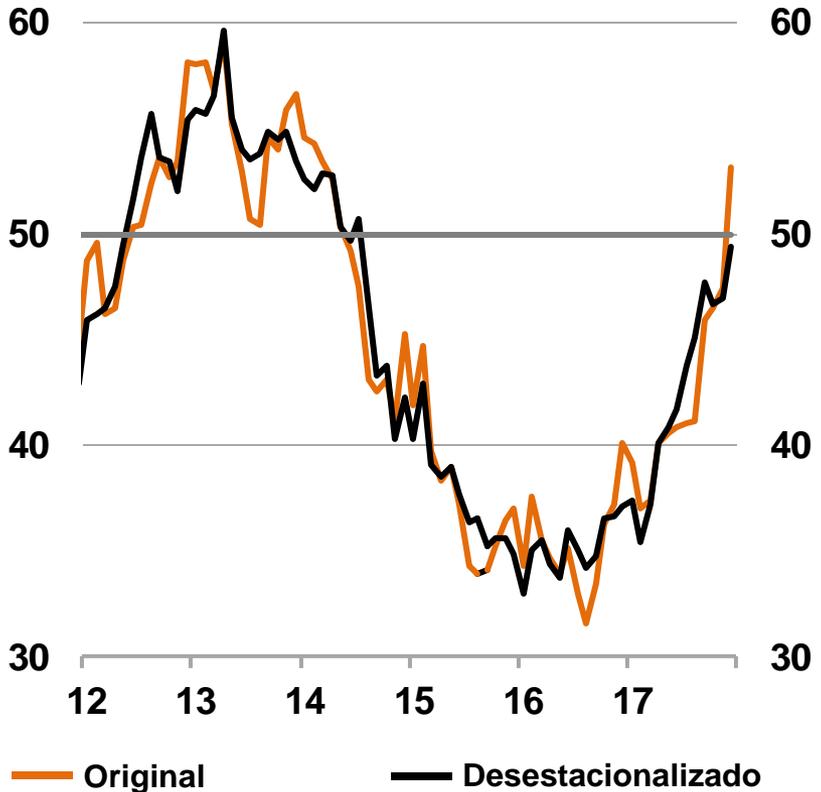


Fuente: Banco Central de Chile.

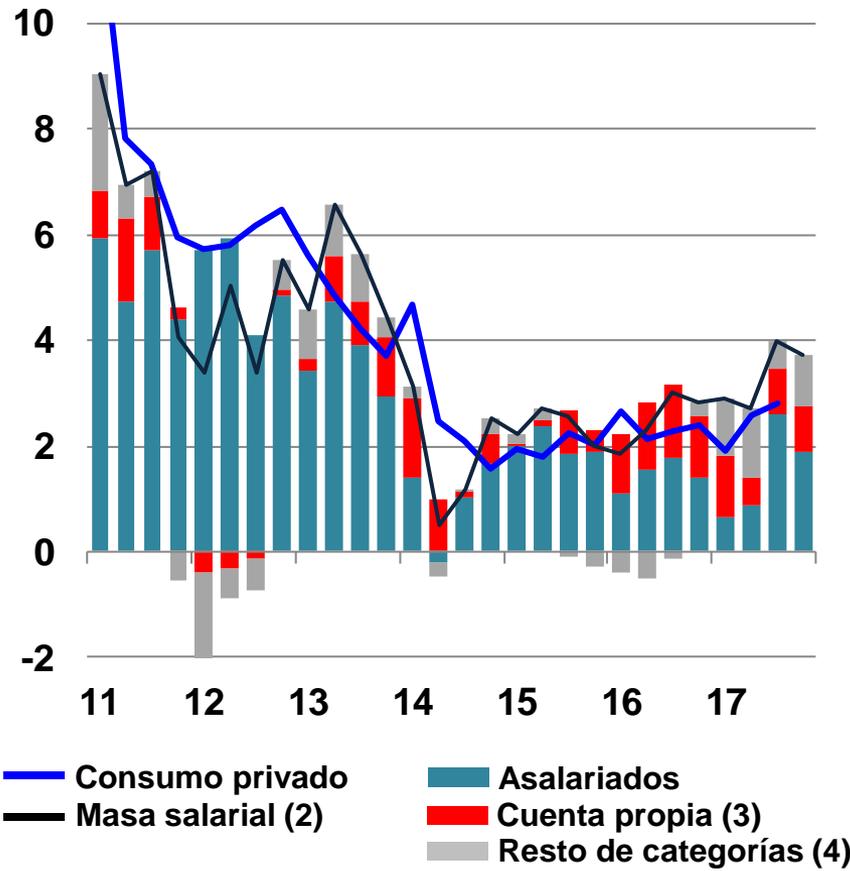


Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Percepción de los consumidores: IPEC (1)
(índice)



Masa salarial real
(variación anual, porcentaje)



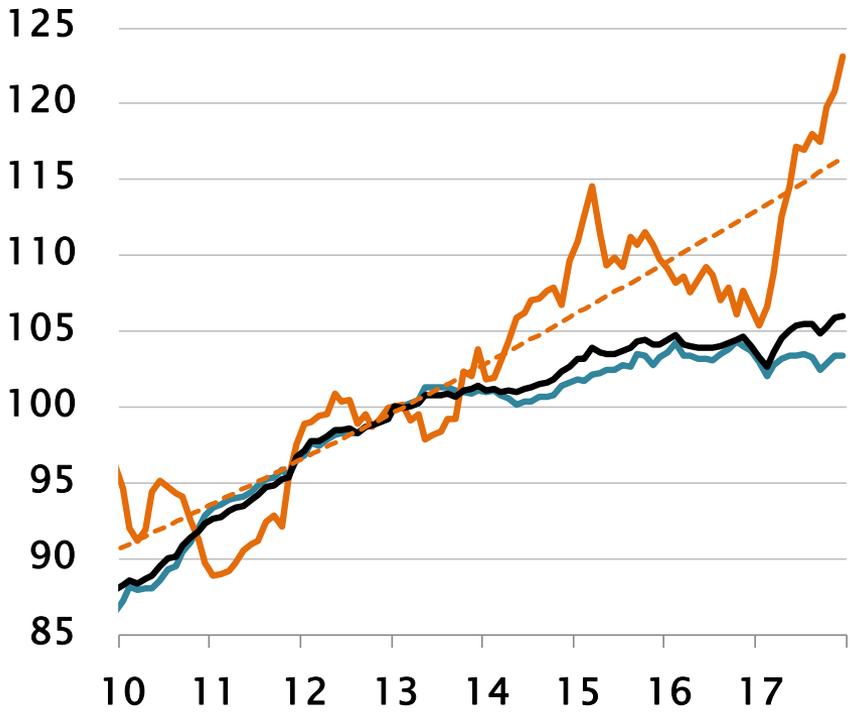
(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
 (2) Series reales se obtienen con deflactor del Consumo Privado.
 (3) Se castiga el ingreso del ECP según el ratio obtenido en la minuta del IPoM de Junio 2017.
 (4) Empleadores y Servicio doméstico. Ingresos de estas categorías se obtienen con el promedio de la NESI 2016.
 Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Empleo asalariado

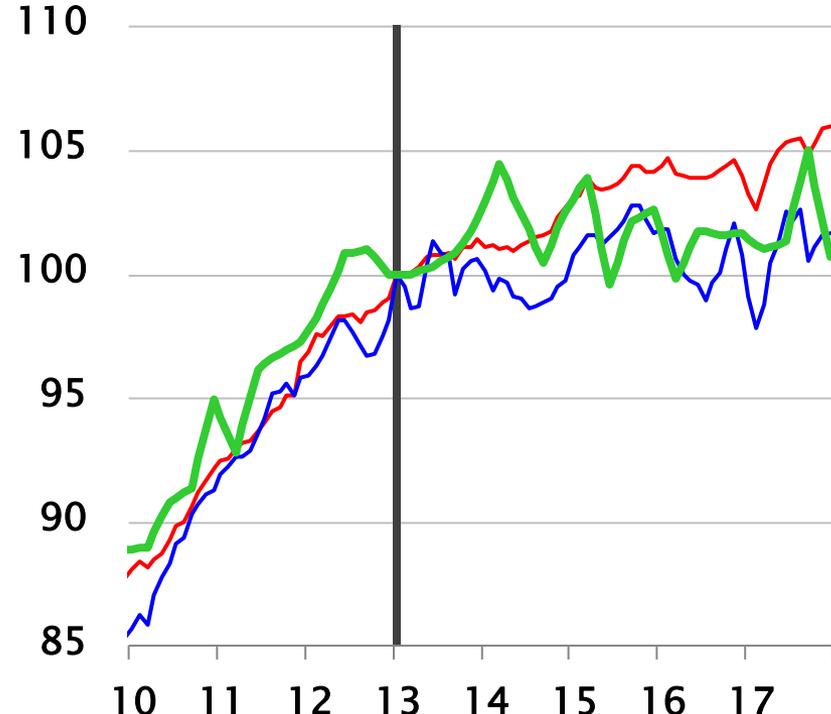
(índice ene.13=100, serie desestacionalizada)



— Total
— Privado (4,7 mill. / 83%) (1)
— Público (1,0 mill. / 17%) (1) (2)

Empleo asalariado

(índice ene.13=100, serie desestacionalizada)



— U. de Chile — INE — INE RM

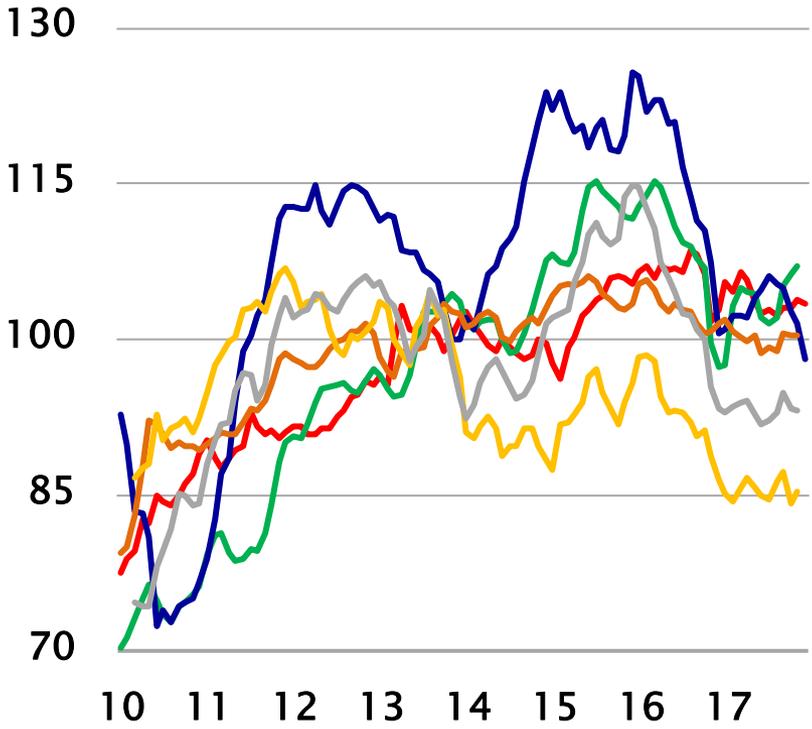
(1) Millones de personas y participación sobre el empleo asalariado a Septiembre de 2017. (2) Corresponde a personas que se autclasifican en empresas del sector público, concentrados principalmente en administración pública y defensa, educación y enseñanza. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Indicadores de edificación

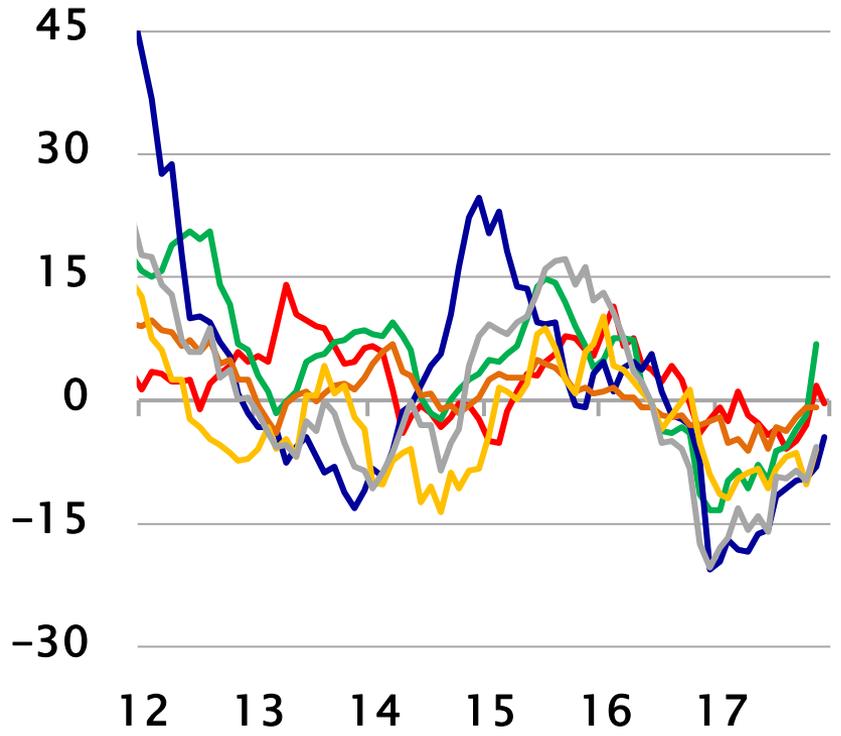
(índice 2013=100, promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)



- Venta de proveedores
- Empleo construcción (2)
- Despacho de cemento

Indicadores de edificación

(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



- Superficie autorizada (1)
- Mat. para construcción, ferretería y pintura (IACM)
- Despacho de hormigón

(1) Promedio móvil anual. (2) Sin promedio móvil.

Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Ejecución fiscal 2017 (variación anual, porcentaje del PIB)

	2017		
	LP2017 (1)	Cierre año (2)	
INGRESOS	Total	1,7	4,7
	Tributarios	4,0	3,8
	No cobre	0,3	1,1
	IVA	4,0	4,8
	Renta	-1,8	0,1
	Resto	-7,1	-10,8
	Cobre	713,5	174,6
GASTOS	Total	2,7	4,7
	Personal	4,7	5,9
	Bs y Ss.	3,7	4,3
	Sub y don.	3,6	6,9
	Inversión pública	-3,7	-3,1
BG/BE	Balance global	-3,3	-2,8
	Balance estructural	-1,5	-1,7

(1) Obtenidos del Informe de Finanzas Públicas. Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2017. Octubre 2016.

(2) Obtenidos del cierre de la ejecución presupuestaria 2017. Enero 2018.

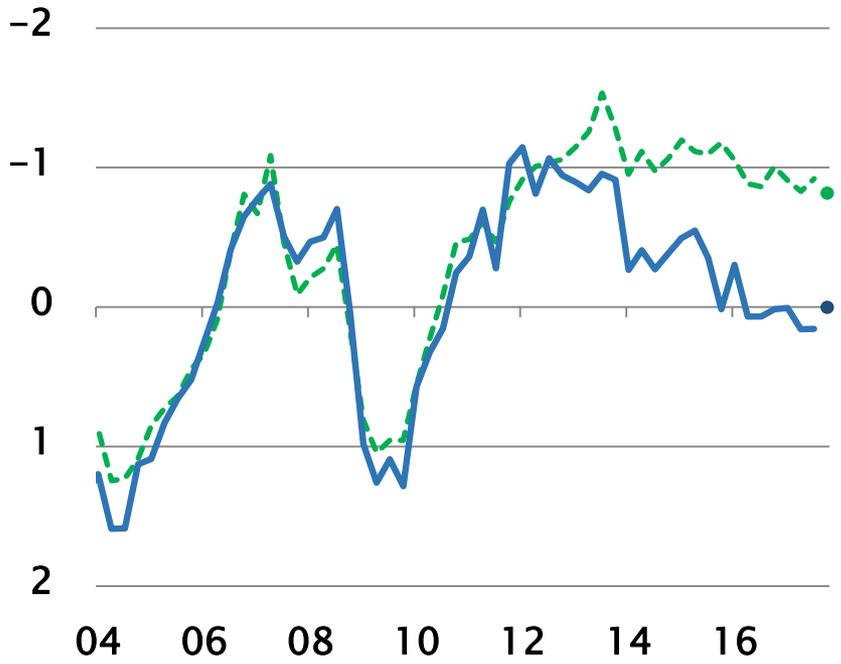
Fuente: Dipres.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Tasa de desempleo

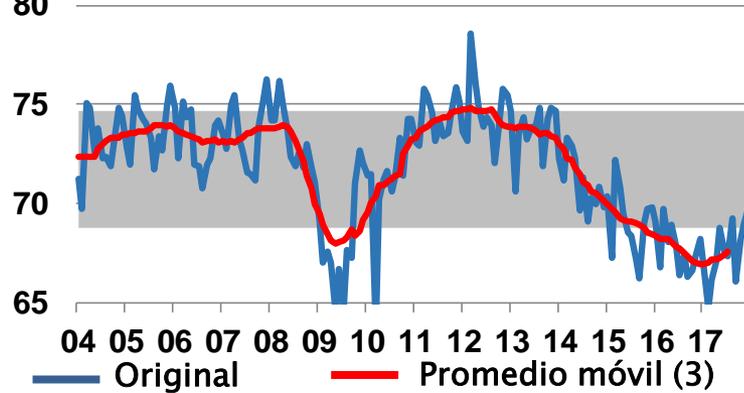
(series desestacionalizadas y estandarizadas)



--- Tasa de desempleo INE
 — Tasa de desempleo core masculina (1)

IMCE industria: uso de capacidad (2)

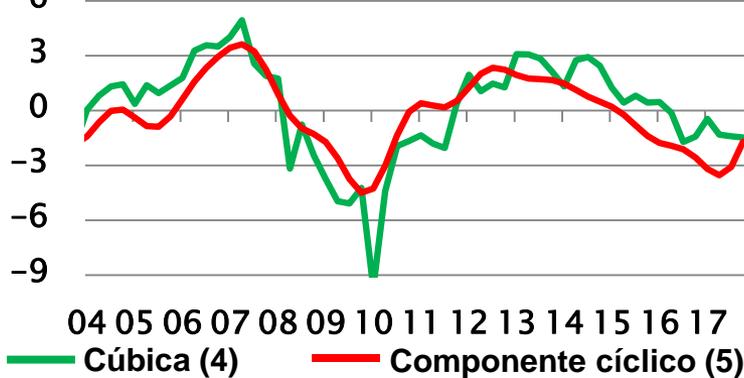
(porcentaje de uso de capacidad instalada)



— Original — Promedio móvil (3)

Generación eléctrica SIC

(desviación respecto de su tendencia)



— Cúbica (4) — Componente cíclico (5)

(1) Tasa core corresponde a los hombres entre 25-54 años. Su tasa de participación laboral es superior al 90%. Su peso en la fuerza de trabajo es de 37%. Puntos corresponden al dato de Noviembre 2017. (2) Área gris corresponde a la media (72,3) +/- una desviación estándar. (3) Promedio móvil centrado en +/- 6 meses. (4) Desviación respecto de una tendencia cúbica. Más detalles ver recuadro IPoM septiembre 2015. (5) Componente cíclico que se obtiene de un *band-pass filter*, Christiano y Fitzgerald(2003). Más detalles ver recuadro IPoM septiembre 2015.
 Fuentes: Banco Central de Chile, CDEC-SIC, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez e Instituto Nacional de Estadística.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Indicadores de actividad y demanda (porcentaje)

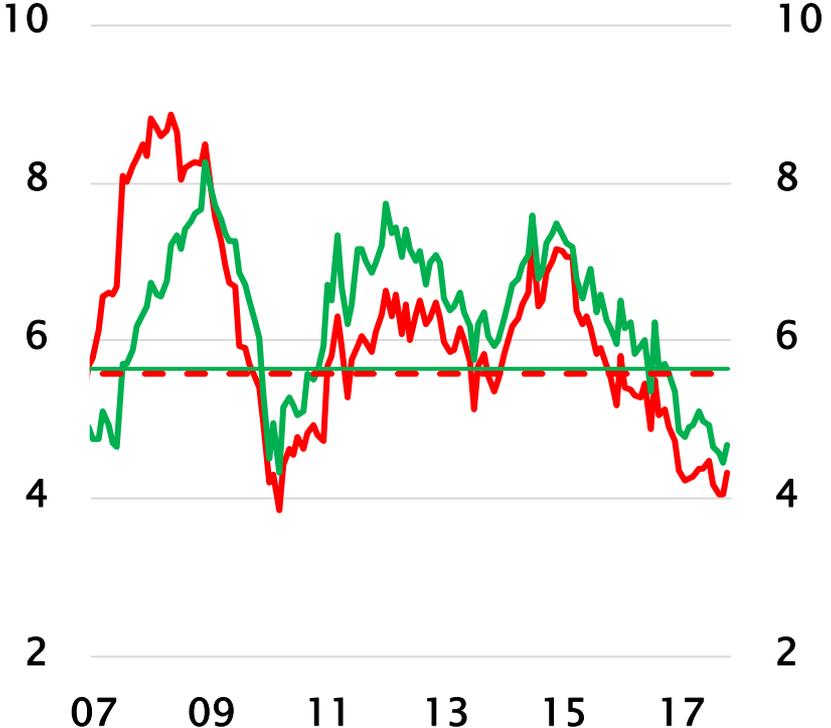
	Variación anual				Variación mensual SA			
	oct-17	nov-17	dic-17	Prom. (2)	oct-17	nov-17	dic-17	Prom. (2)
Generación eléctrica SIC	0,9	0,2	3,5	1,5	-1,9	0,3	4,1	0,8
SING	13,1	9,0	3,4	8,5	1,0	2,2	-2,7	0,2
Total	4,1	2,6	3,5	3,4	-0,7	0,6	1,6	0,5
Venta automóviles nuevos ANAC	17,9	19,9	9,8	15,9	3,3	6,5	-7,3	0,9
Ventas CNC	-0,9	3,1	0,9	1,0	-0,3	0,9	-0,5	0,0
Durable	-3,6	3,5	-3,6	-1,2	-0,6	4,5	-5,3	-0,5
No Durable	-0,1	3,0	2,1	1,7	-0,6	0,8	0,3	0,1
Colocaciones privadas nominales (1)	5,5	5,7	5,6	5,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Consumo	5,9	5,8	5,6	5,8	0,5	0,4	0,3	0,4
Vivienda (UF)	8,4	8,5	8,3	8,4	0,8	0,5	0,9	0,7
Comercial	3,2	3,4	3,3	3,3	0,2	0,3	-0,1	0,2
M1 nominales (3)	12,0	10,0	10,0	10,7	2,0	0,1	0,0	0,7
Exportaciones nominales (4)	25,0	15,3	8,2	16,2	3,1	-3,5	2,1	0,5
Minería	31,7	23,0	25,9	26,9	5,6	-4,0	3,6	1,7
Agro	12,6	-16,0	-38,3	-13,9	-0,9	-12,1	-4,1	-5,7
Industria	16,9	8,4	-3,1	7,4	-2,0	2,3	0,7	0,3
Importaciones nominales (4)	13,9	14,0	7,4	11,8	2,7	2,0	2,5	2,4
Consumo	14,6	16,2	11,2	14,0	-5,4	6,5	3,4	1,5
Capital	14,1	3,9	-4,0	4,7	4,8	-4,3	-1,9	-0,5
Capital sin transporte	16,1	0,0	11,0	9,0	7,2	-4,8	8,6	3,7
Combustible	16,5	41,7	22,2	26,8	7,4	7,7	1,4	5,5
Resto intermedio	12,3	10,0	6,3	9,5	5,2	-0,3	8,4	4,4
Transporte áereo de pasajeros	14,8	10,4	13,9	13,0	2,5	-0,9	1,9	1,2
Número de pasajeros nacionales	14,7	10,5	17,0	14,1	1,7	-0,4	3,2	1,5
Número de pasajeros internacionales (5)	14,9	10,2	7,0	10,7	4,4	-2,0	-0,8	0,5

(1) Excluye comercio exterior. (2) Promedio trimestral. (3) Promedio. (4) En dólares. (5) Tráfico Internacional con relación a Chile, operadoras chilenas (llegadas + salidas).
Fuentes: ANAC, Banco Central de Chile, Coordinador Eléctrico Nacional, Junta de Aeronáutica Civil y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

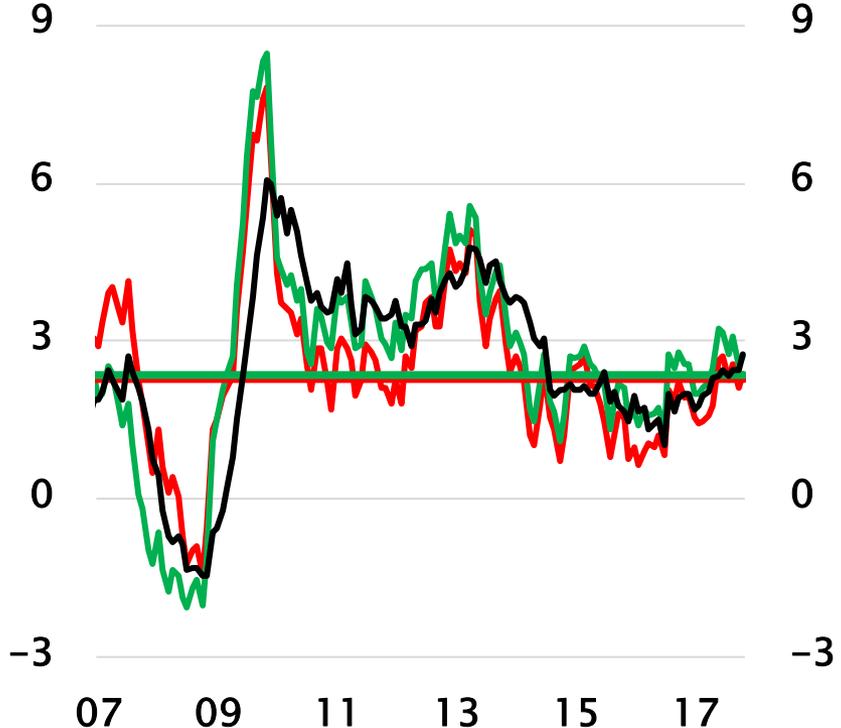


Salarios y Precios

Salarios nominales (1)
(variación anual, porcentaje)



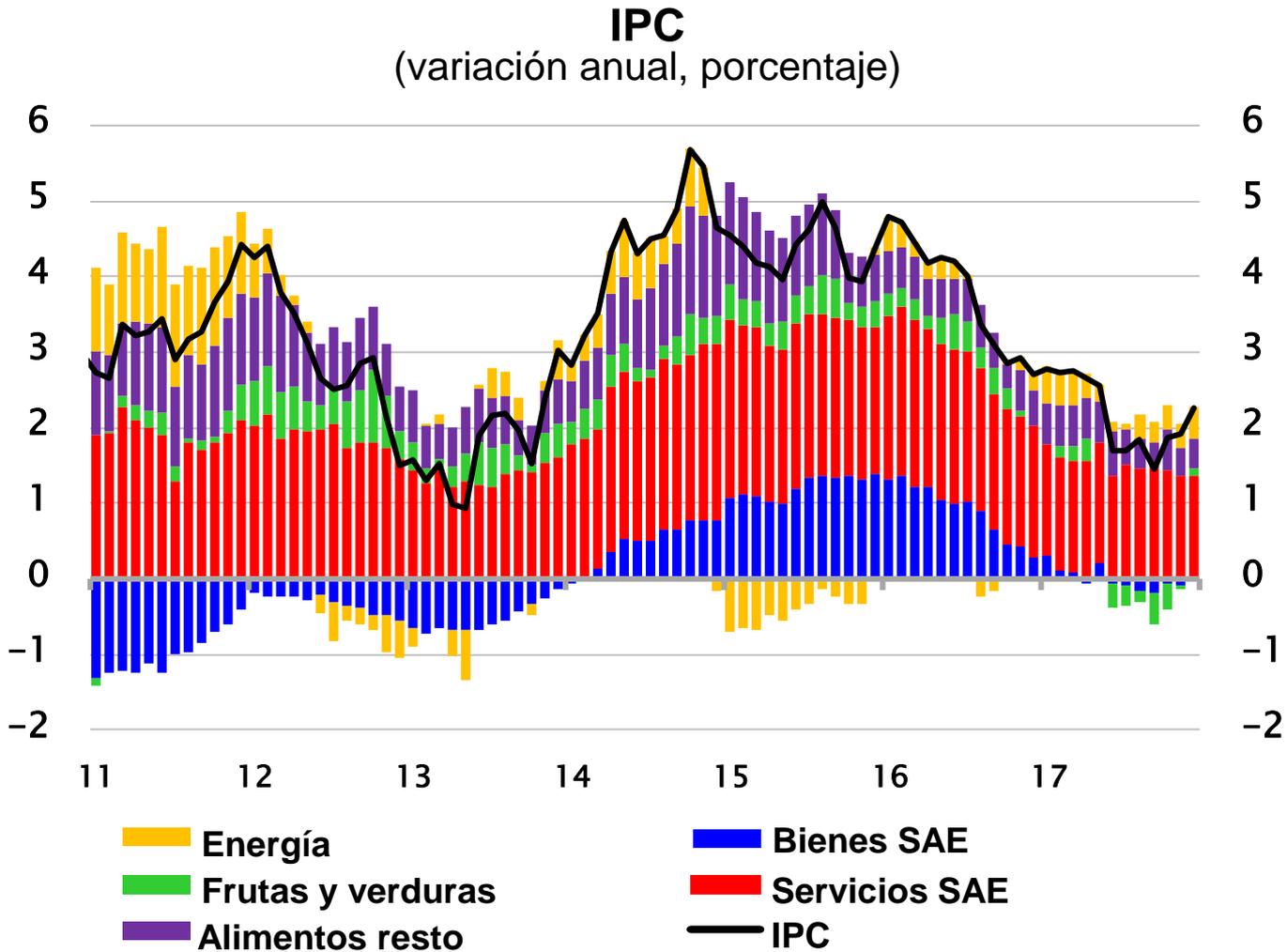
Salarios reales (1)
(variación anual, porcentaje)



— CMO
 — IREM
 - - - Promedio IREM / CMO 2001-2014
 — Diferencial de crecimiento de salarios e indexación habitual por inflación (2)

(1) Series empalmadas con la variación mensual desde julio del 2017
 (2) Para detalle del cálculo ver IPoM enero 2008 recuadro V.1
 Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Salarios y Precios



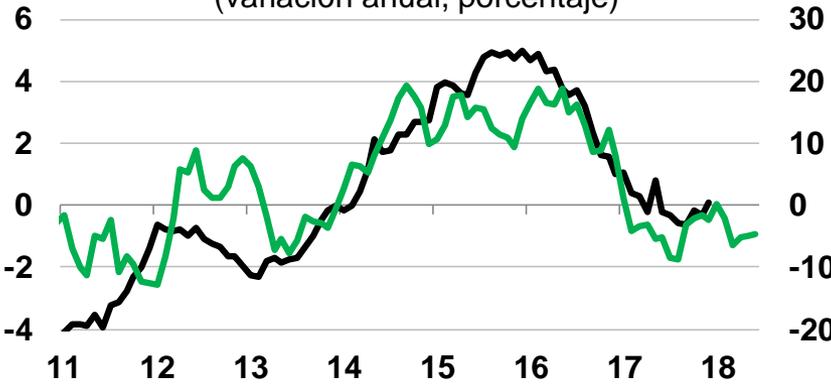
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Salarios y Precios

IPC SAE: bienes

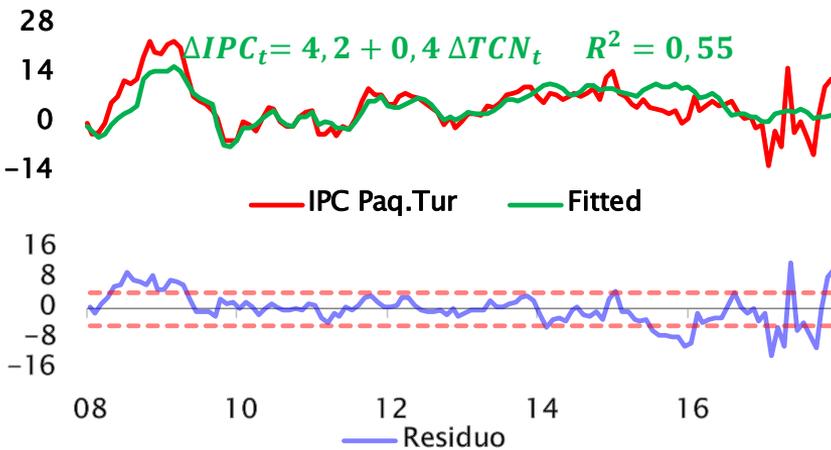
(variación anual, porcentaje)



— Bienes SAE — TCN (t-6)

Paquete turístico

(variación anual, porcentaje)

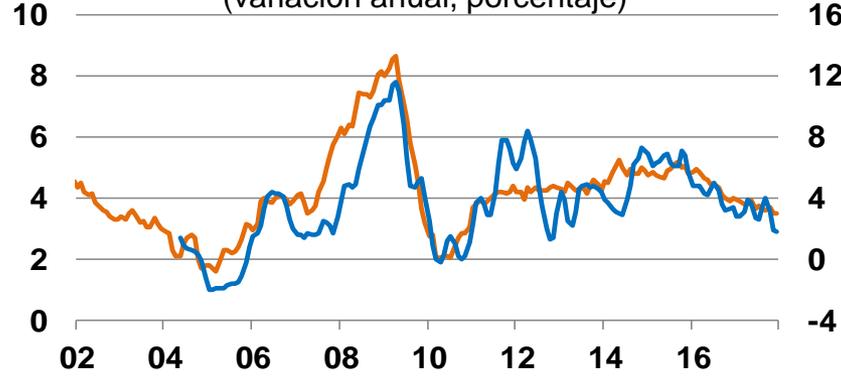


— IPC Paq.Tur — Fitted

— Residuo

IPC SAE: servicios

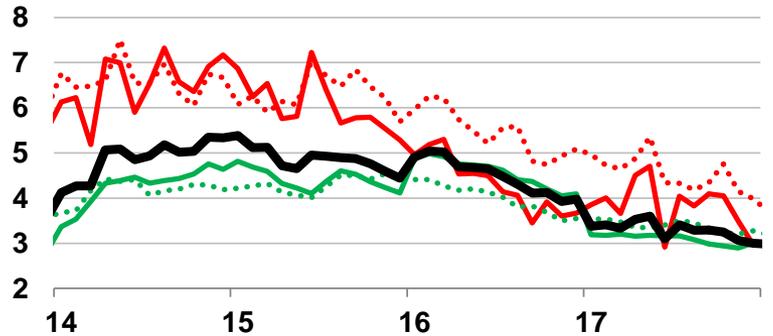
(variación anual, porcentaje)



— Servicios SAE s/GF y Tpte — CLU Total Nominal

IPC SAE: servicios

(variación anual, porcentaje)



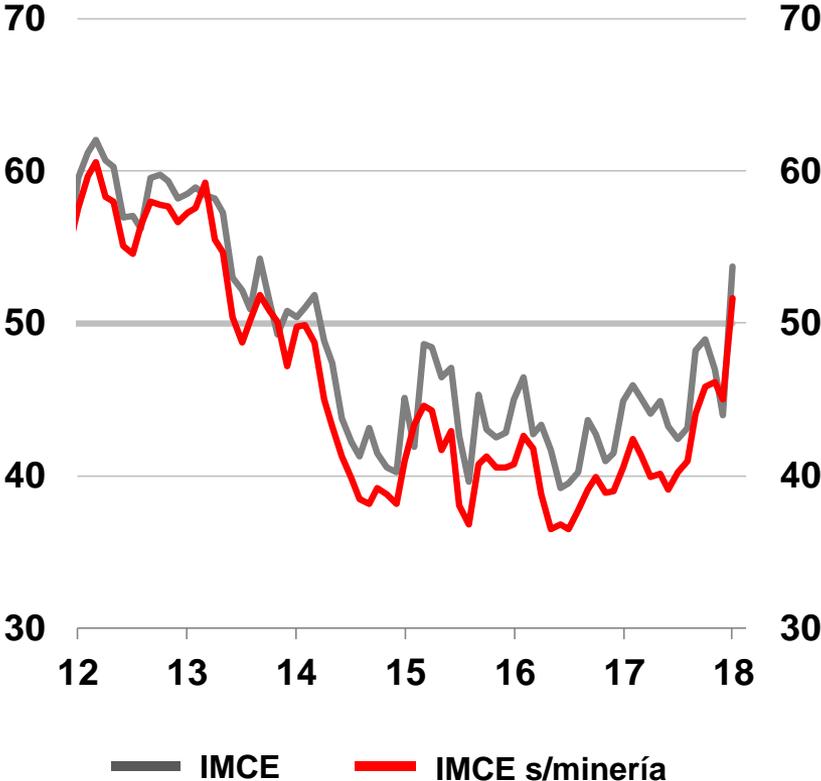
■ IPC servicios SAE ▨ IPC Ss SAE resto s/tpte
■ IPC Ss SAE resto ▨ IPC Ss SAE index/reg s/gf /tpte
■ IPC Ss SAE index/reg

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

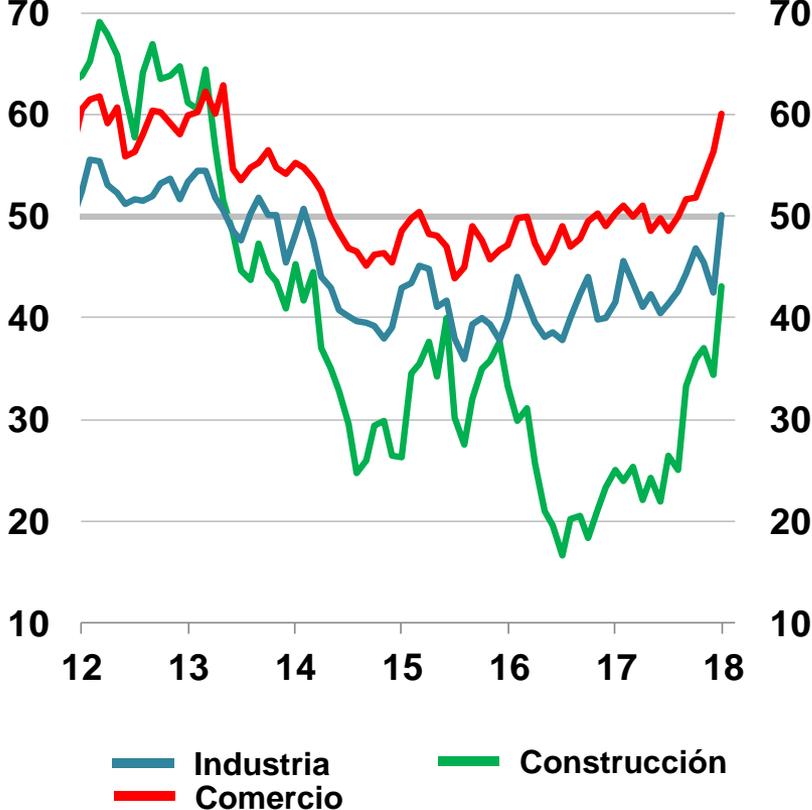


Expectativas de Mercado

Percepción de los empresarios: IMCE (*)
(índice)



Percepción de los empresarios: IMCE (*)
(índice)

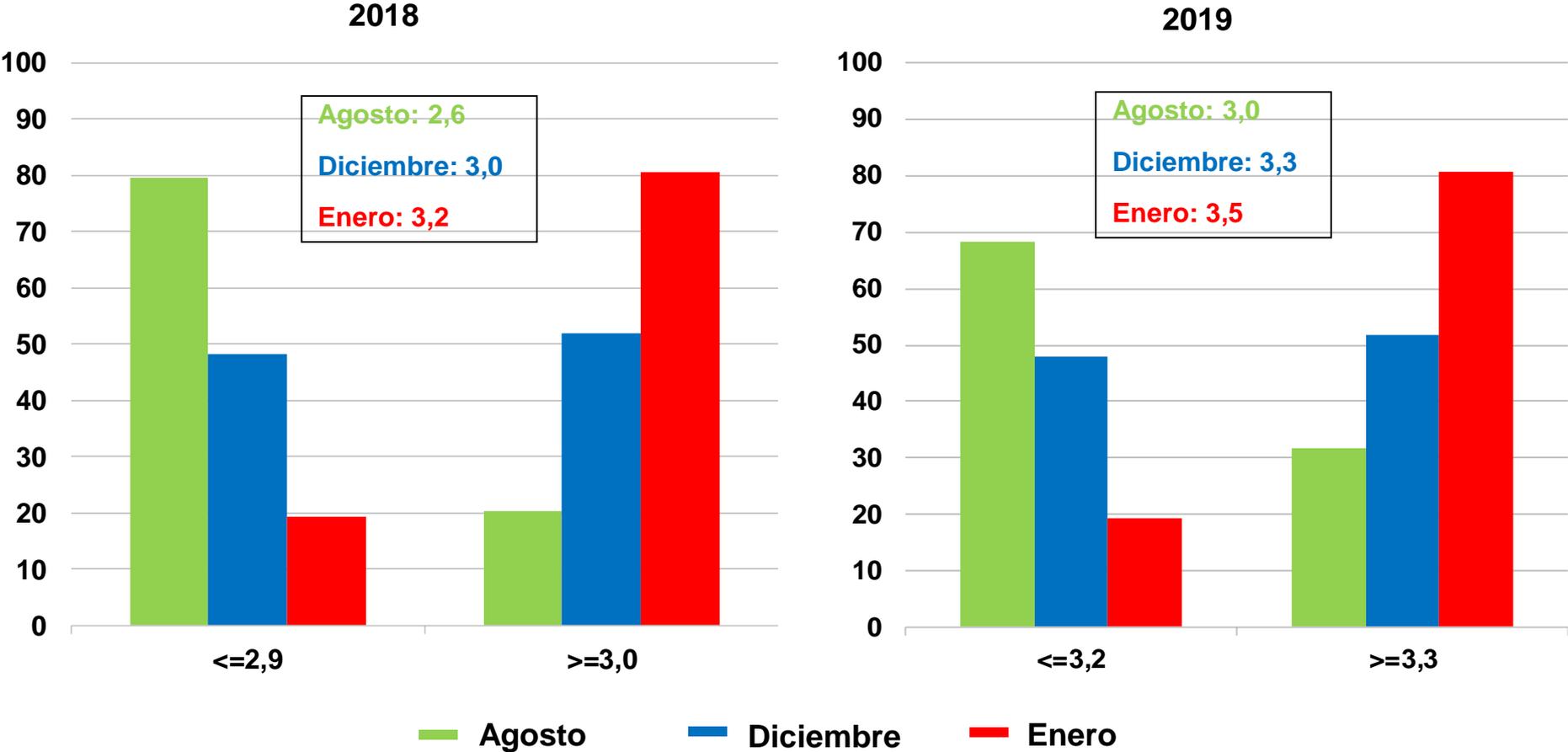


(*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo)
Fuente: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Expectativas de Mercado

Expectativas crecimiento del PIB (*) (porcentaje)

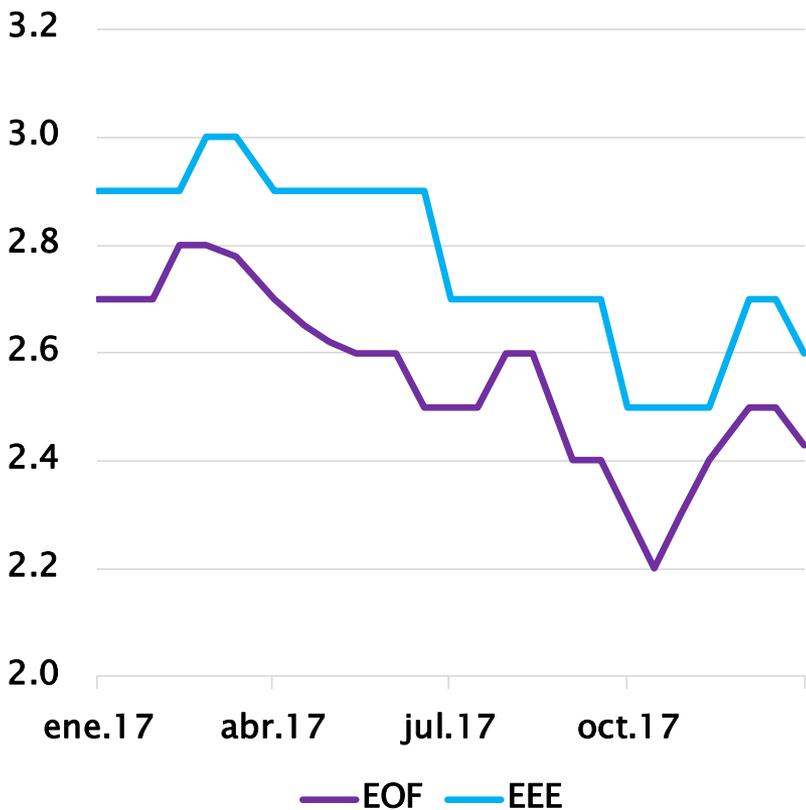


(*) Antecedentes del cuadro corresponden a la mediana.
Fuente: Banco Central de Chile.

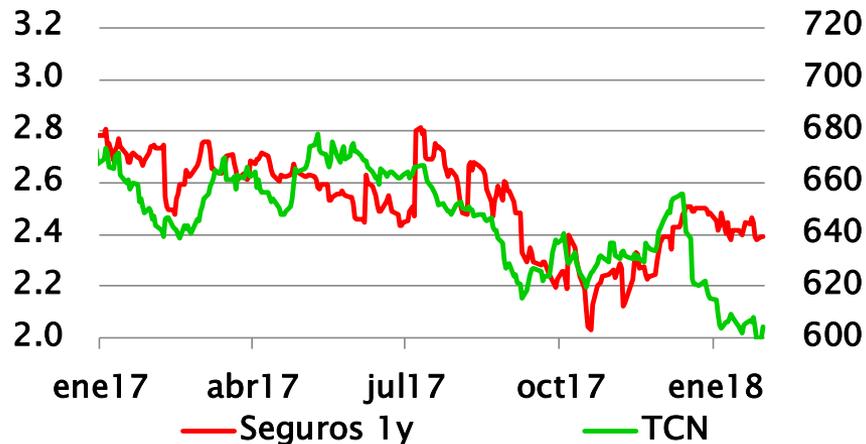


Expectativas de Mercado

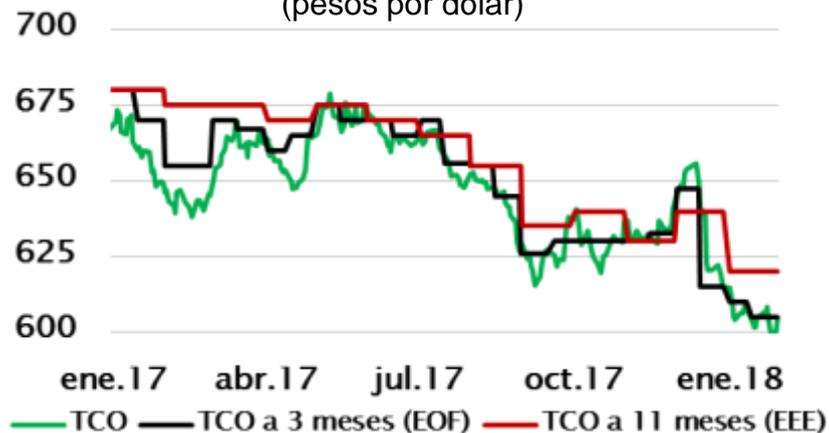
Expectativas de inflación a 1 año
(datos quincenales, porcentaje)



Expectativas de inflación a 1 año
(porcentaje, pesos por dólar)



Expectativas de TCO
(pesos por dólar)

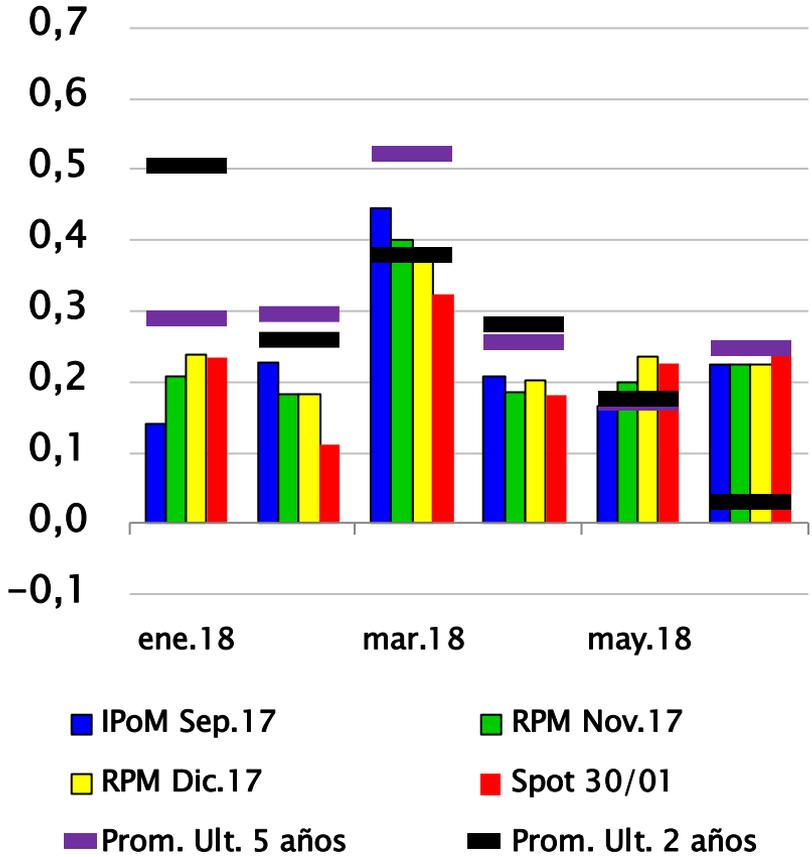


Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile Agentes de Valores Limitada.

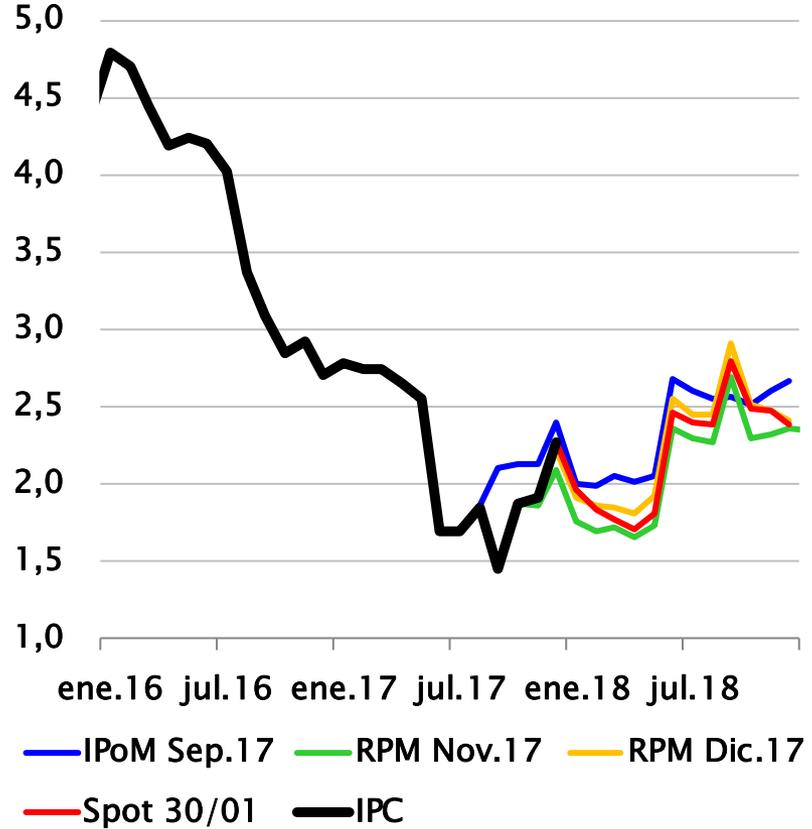


Expectativas de Mercado

Expectativas inflación mensual (porcentaje)



Expectativas inflación anual (porcentaje)

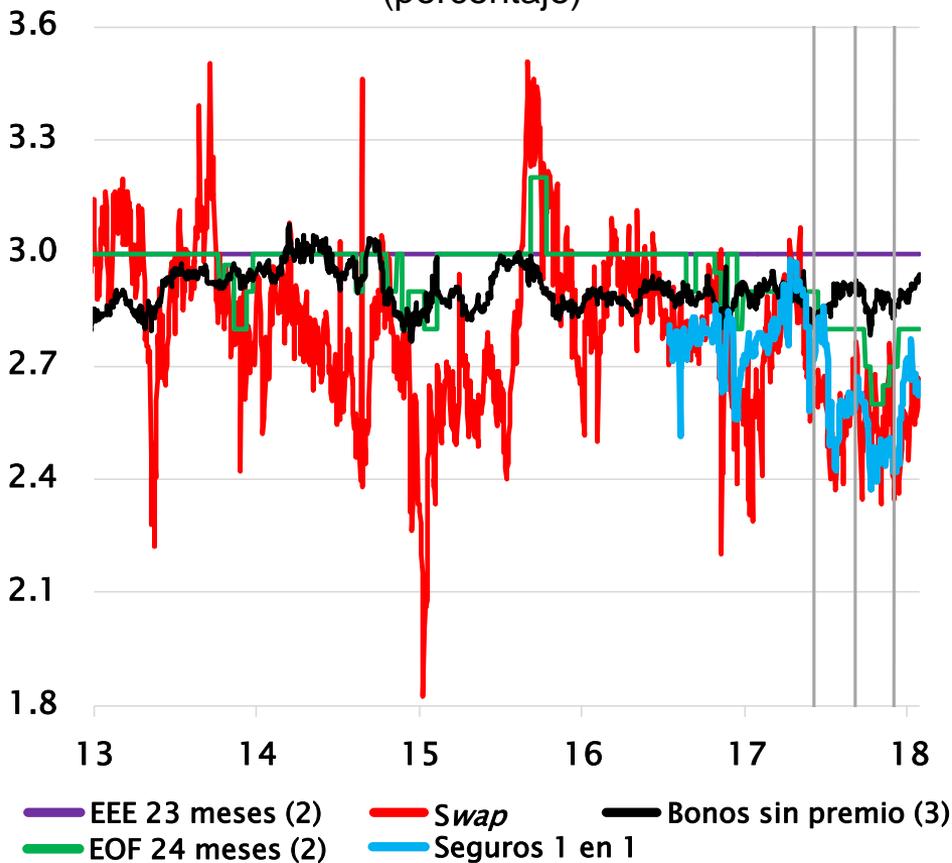


Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile Agentes de Valores Limitada.



Expectativas de Mercado

Expectativas de inflación 1 en 1 (1) (porcentaje)



Medida	Actual	RPM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Jun.17	Promedios	
					05-17	13-17
EEE	3,00	3,00	3,00	3,00	3,04	3,00
EOF	2,80	2,80	2,80	2,90	3,02 (4)	2,95
Swaps	2,64	2,46	2,67	2,63	2,98	2,78
Bonos sin premios	2,96	2,86	2,93	2,81	2,90	2,91
IPC total	2,27	1,91	1,70	2,70	3,49	3,30

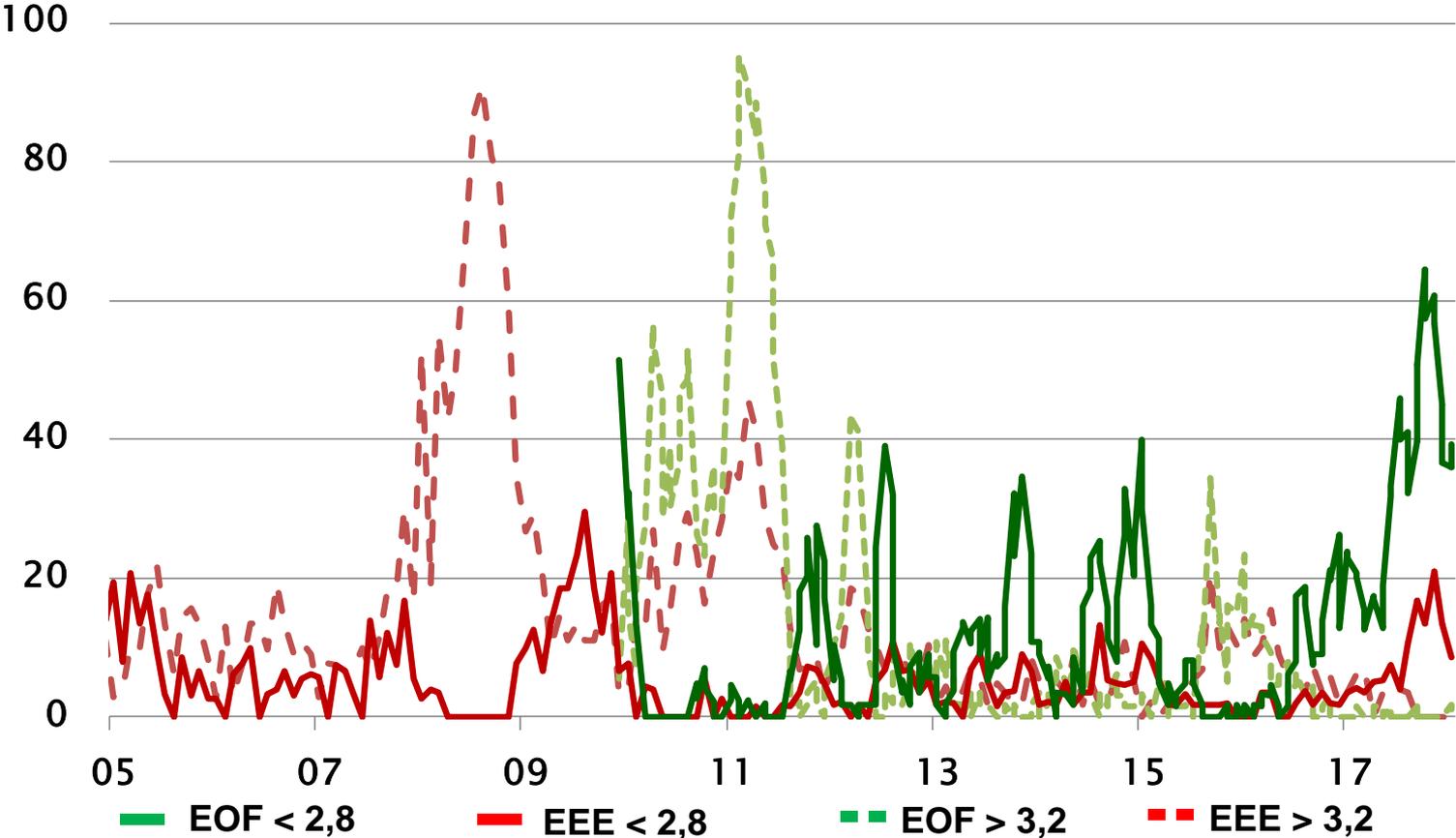
(1) Líneas verticales grises corresponde a IPoM Junio, Septiembre y Diciembre. (2) Frecuencia diaria, dato del mes se mantiene constante durante el periodo. (3) Medida sin premios en base a minuta IPoM diciembre 2016 “Compensación inflacionaria y premios por riesgo: Evidencia para Chile”. (4) Promedio 2010-17.

Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile Agentes de Valores Limitada.



Expectativas de Mercado

Expectativas de inflación a 2 años bajo 2,8% y sobre 3,2% (*) (datos quincenales, porcentaje)

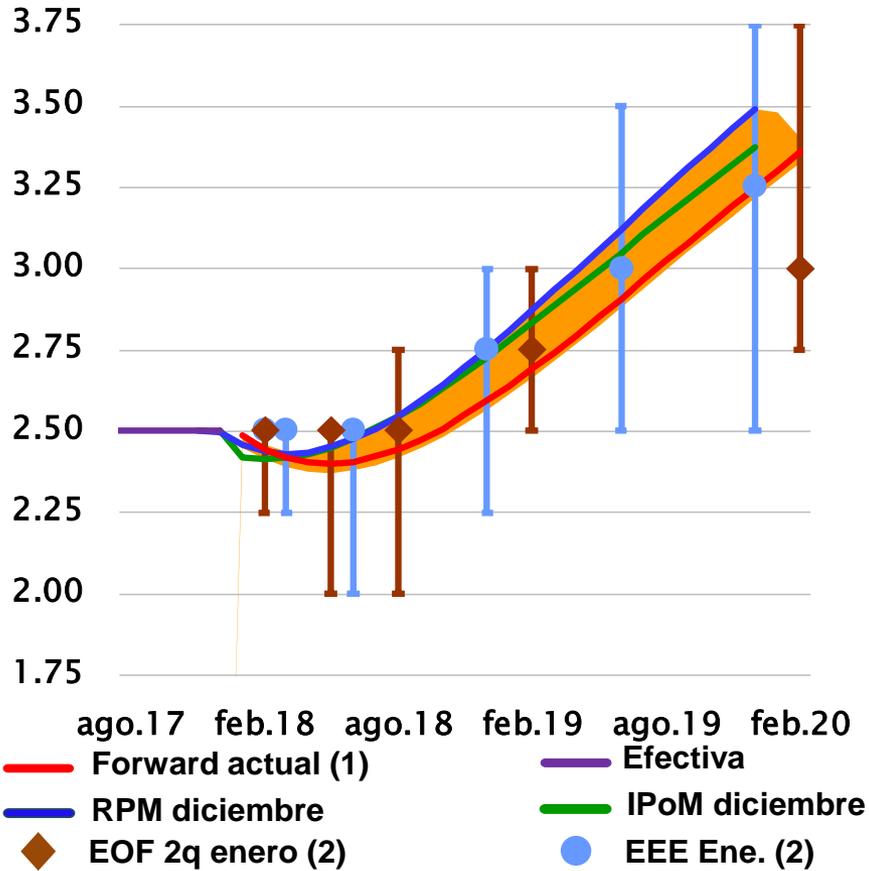


(*) Corresponde al porcentaje de analistas que creen que la inflación se ubicara por debajo de 2.8% en 2 años y por sobre 3,2% en 2 años.
Fuente: Banco Central de Chile.



Expectativas de Mercado

Expectativas para la TPM (1)
(porcentaje)



Expectativas para la TPM en base a precios de activos financieros (3)
(porcentaje)

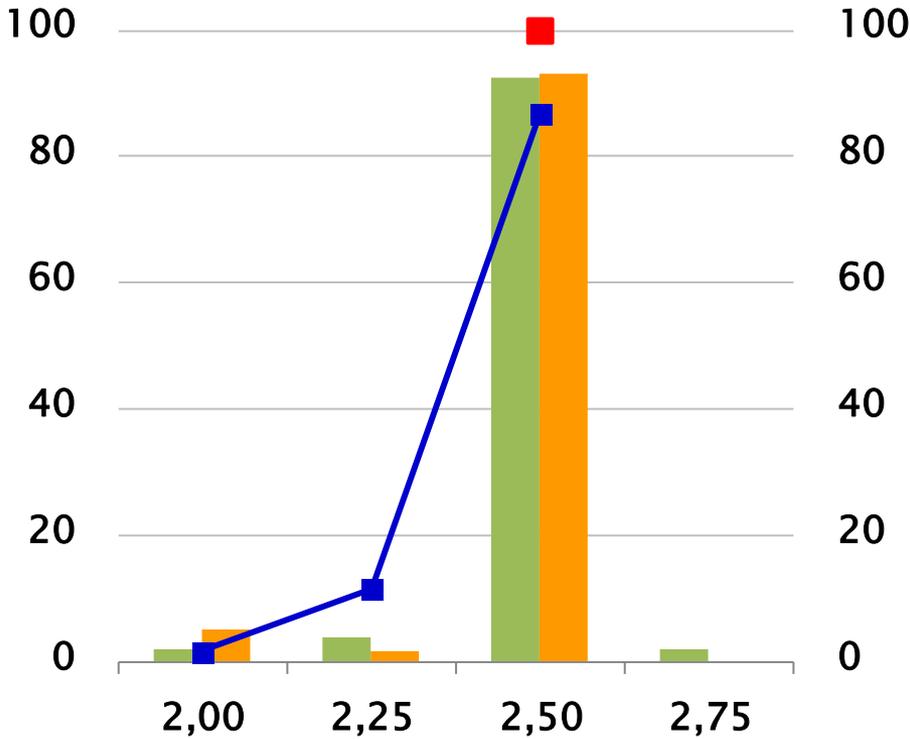


(1) Utiliza tasas simple anual en base 360. Considera datos hasta el 30 de enero (2) Barra representa décil 1 y 9. (3) Línea vertical corresponde a RPM diciembre.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

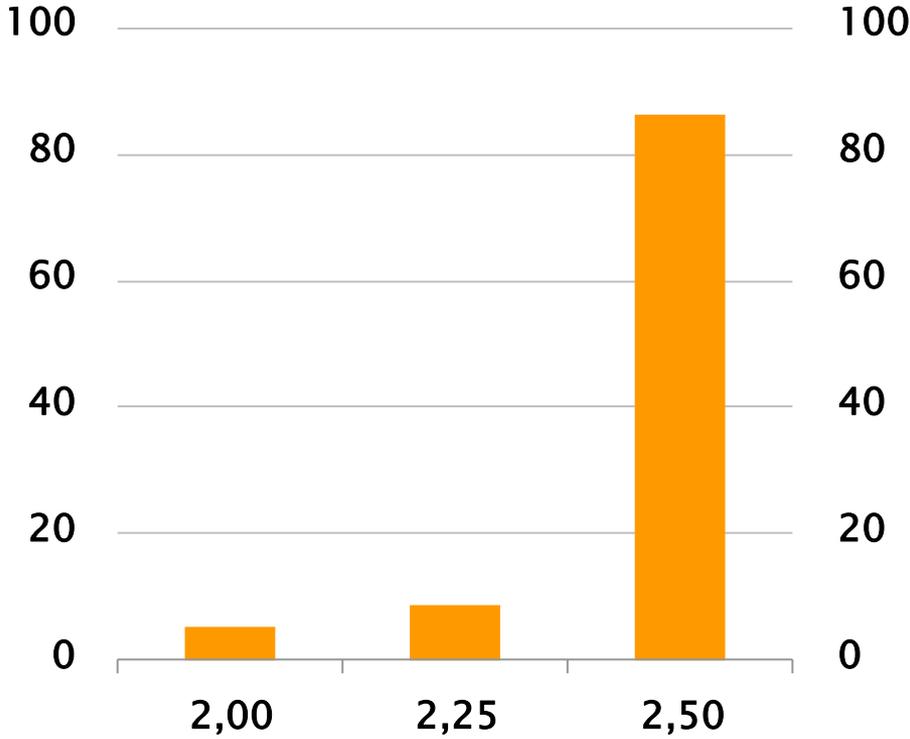


Expectativas de Mercado

Expectativas para la TPM enero 2018
(porcentaje)



Expectativas para la TPM marzo 2018
(porcentaje)



■ Bloomberg (*)
 ■ EOF 2q enero
 ■ EEE diciembre
 ■ EEE enero

(*) Respuestas desde el 08 al 29 de enero. En esta ocasión corresponde a 17 encuestados.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Glosario

BCP: Bonos emitidos por el Banco Central de Chile en pesos.

BCU: Bonos emitidos por el Banco Central de Chile reajustables en Unidades de Fomento.

BML: Bolsa de Metales de Londres.

BTU: Bonos emitidos por la Tesorería General de la República en Unidad de Fomento.

CDS *spread*: Premio implícito en un contrato de cobertura de riesgo de no pago de un bono soberano emitido en moneda extranjera.

CEMBI: Premios por riesgo de bonos corporativos; elaborado por JPMorgan Chase.

CLU: Costo de la mano de obra ajustado por productividad del empleo asalariado.

CMO: Costo mano de obra.

CMOX: CMO excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

Combustibles: Agrupación industrial ligada a la refinación de combustible.

COMEX: Commodity Exchange, Inc., es una división de la Bolsa de Nueva York.

Crédito *Prime*: Préstamo entregado a agentes con excelente historial de crédito.

Crédito *Subprime*: Préstamo entregado a agentes con mal o corto historial de crédito.

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

EMBI: Premios por riesgo de bonos soberanos; elaborado por JPMorgan Chase.

EOF: Encuesta de operadores financieros.

ENE: Encuesta Nacional de Empleo.

Eurocoin: indicador mensual de actividad del crecimiento del PIB de Zona Euro. Éste incluye indicadores como producción industrial, encuestas de expectativas, datos de mercados financieros, entre otros.

GSCI: Goldman Sachs Commodity Index, corresponde al índice agregado de materias primas calculado por Standard & Poor's.



Glosario

High Yield: Instrumentos de renta fija de baja clasificación de riesgo.

IACM: Índice de actividad del comercio al por menor (INE).

ICV: Índice de cartera vencida reportado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

IMCE: Indicador mensual de confianza empresarial elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibañez.

IPC sin alimentos y energía (IPCSAE): IPC excluyendo los precios de la energía y los alimentos permaneciendo 72,3% de la canasta total.

IPEC: Índice de percepción de la economía, elaborado por Adimark.

IPL: Índice de precios locales.

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones, considera las 40 acciones con mayor presencia bursátil.

IREM: Índice de Remuneraciones. Corresponde a un promedio de la remuneración por hora pagada, ponderado por el número de horas ordinarias de trabajo.

IVCM: Índice de ventas de comercio al por menor (INE).

LCH: Letras de crédito hipotecario.

M1: Circulante más depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje, más los depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes y más los depósitos de ahorro a la vista.

M2: M1 más depósitos a plazo del sector privado, más depósitos de ahorro a plazo, más cuotas de Fondos Mutuos (FM) en instrumentos de hasta un año (sector privado no financiero) y más captaciones de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) menos inversiones de FM en M2 y menos inversiones CAC en M2.

M3: M2 más depósitos en moneda extranjera del sector privado, más documentos del BCCh, más bonos de tesorería, más letras de crédito, más resto de cuotas de Fondos Mutuos (FM), más cuotas de ahorro voluntario de AFP, menos inversiones de FM en M3 y menos inversiones de AFP en M3.

MSCI: Índice de Morgan Stanley. Mide el rendimiento de mercados accionarios.

NENE: Nueva Encuesta Nacional de Empleo.



Glosario

SA: Serie desestacionalizada (sigla en inglés).

SPC: Tasas swaps promedio cámara.

Tasa Libor: *London InterBank Offered Rate*, tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés bajo la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado interbancario.

Tasa swap: contrato financiero derivado, efectuado entre 2 agentes, en donde un agente se compromete a pagar tasa fija sobre un monto de capital y plazo acordado, y donde el otro agente paga tasa variable sobre el mismo monto y plazo.

TCM: Tipo de cambio multilateral. Representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas, ponderadas igual que en el TCR. Para el 2008: Alemania, Argentina, Brasil, Canadá, China, Colombia, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, México, Perú, Reino Unido, Suecia y Venezuela.

TCM-5: TCM considerando a las monedas de: Canadá, EEUU, Japón, Reino Unido y Zona Euro.

TCM-X: TCM que excluye el dólar estadounidense.

TCN: Tipo de cambio nominal.

TCO: Tipo de cambio observado.

TCR: Tipo de cambio real. Representa una medida del valor real del peso respecto de una canasta de monedas. Se construye utilizando las monedas de los países del TCM.

TIP: Tasa de interés promedio.

TMF: Tonelada métrica de fino.

TPM: Tasa interés de política monetaria.

Velocidad mensual (trimestral): Corresponde a la variación mensual (trimestral) anualizada de la serie desestacionalizada.





Reunión de Política Monetaria 31 de enero de 2018

Este documento considera la información presentada al Consejo por la División Estudios, Mercados Financieros y Política Financiera el miércoles 31 de enero de 2018. Los antecedentes consideran información públicamente disponible hasta el martes 30 de enero de 2018.
